



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



BULLETIN MENSUEL JANVIER 2010

En 2010, toutes
les publications
de la BCE
comportent
un motif figurant
sur le billet
de 500 euros.

© Banque centrale européenne, 2010

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 13 janvier 2010.

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



TABLE DES MATIÈRES

ÉDITORIAL	5
ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES	9
Environnement extérieur de la zone euro	9
Évolutions monétaires et financières	17
Prix et coûts	36
Production, demande et marché du travail	44
Évolutions des taux de change et de la balance des paiements	53
Encadrés :	
1 L'ajustement externe dans les pays d'Europe centrale et orientale	12
2 Nouvelles statistiques relatives aux OPCVM de la zone euro	18
3 Effets de base et incidence sur l'IPCH en 2010	41
4 Les mesures de la perception de l'incertitude macroéconomique	47
5 Évolutions du commerce international et actualisation des taux de change effectifs de l'euro	55
ARTICLES	
L'orientation de la politique monétaire de la BCE au cours de la crise financière	63
Les relations de la BCE avec les institutions et organes de l'Union européenne : tendances et perspectives	73
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	85
STATISTIQUES DE LA ZONE EURO	SI
ANNEXES	
Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
Documents publiés par la Banque centrale européenne depuis 2009	V
Glossaire	XI

ABRÉVIATIONS

PAYS

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

AUTRES

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

Ainsi qu'il est d'usage dans l'Union européenne, les États membres 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 14 janvier 2010, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Leur niveau actuel demeure approprié. Au vu de l'ensemble des informations et des analyses devenues disponibles depuis la réunion du Conseil des gouverneurs du 3 décembre 2009, l'évolution des prix devrait rester modérée à l'horizon pertinent pour la politique monétaire. Les informations les plus récentes ont également confirmé que l'activité économique dans la zone euro a continué de croître vers la fin 2009. Toutefois, certains facteurs de soutien de la croissance du PIB en volume sont de nature temporaire. Globalement, le Conseil des gouverneurs s'attend à une croissance économique modérée dans la zone euro en 2010, même si la reprise sera probablement irrégulière et si ces perspectives restent soumises à des incertitudes. Les conclusions de l'analyse monétaire confirment l'hypothèse de faibles tensions inflationnistes à moyen terme, compte tenu de la poursuite du ralentissement parallèle de la croissance de la monnaie et du crédit. Dans l'ensemble, le Conseil des gouverneurs estime que la stabilité des prix sera maintenue à moyen terme, ce qui soutiendra le pouvoir d'achat des ménages de la zone euro. Les anticipations d'inflation à moyen et long termes restent 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.

S'agissant tout d'abord de l'analyse économique, les dernières informations confirment que l'activité économique a continué de croître dans la zone euro vers la fin de l'année, faisant suite à la progression de 0,4 % en glissement trimestriel du PIB en volume au troisième trimestre 2009. La zone euro a profité du redressement du cycle des stocks et d'une reprise des exportations ainsi que des vastes plans de relance macroéconomique mis en œuvre et des mesures prises pour rétablir le bon fonctionnement du système financier. Toutefois, un certain nombre de facteurs de soutien sont de nature temporaire. En outre, l'activité sera probablement affectée pendant quelque temps par le processus d'ajustement en cours des bilans dans les secteurs financier et non

financier, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone euro. De plus, le faible taux d'utilisation des capacités de production devrait peser sur l'investissement, alors que le chômage devrait encore augmenter légèrement dans la zone euro, freinant ainsi la croissance de la consommation. Par conséquent, l'économie de la zone euro ne devrait enregistrer qu'une croissance modérée en 2010, et la reprise pourrait être irrégulière.

Le Conseil des gouverneurs continue de considérer que les risques pesant sur ces perspectives sont globalement équilibrés. S'agissant des aspects positifs, les effets des vastes plans de relance macroéconomique et des autres mesures prises par les autorités pourraient être plus importants qu'anticipé. L'amélioration de la confiance pourrait également se poursuivre, tandis que l'économie mondiale et les échanges extérieurs pourraient se redresser plus fortement que prévu. En revanche, des inquiétudes subsistent quant à des interactions négatives plus fortes ou plus durables qu'attendu entre l'économie réelle et le secteur financier, à de nouvelles hausses des cours du pétrole et des autres matières premières, à l'intensification des pressions protectionnistes et à la possibilité de perturbations sur les marchés liées à la correction des déséquilibres mondiaux.

En ce qui concerne l'évolution des prix, comme prévu, la hausse annuelle de l'IPCH s'est encore accélérée en décembre 2009 pour s'établir à 0,9 %, après 0,5 % en novembre. Cette évolution reflète principalement des effets de base haussiers dus pour l'essentiel au recul des cours mondiaux des matières premières un an auparavant. L'inflation devrait se maintenir aux alentours de 1 % à court terme. Par la suite, à l'horizon pertinent pour la politique monétaire, elle devrait rester modérée, l'évolution des prix, des coûts et des salaires demeurant faible dans l'ensemble, en liaison avec la lenteur de la reprise de la demande au sein de la zone euro et ailleurs. Dans ce contexte, il est important de souligner une fois encore que les anticipations d'inflation à moyen et long termes demeurent 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.



Les risques pesant sur ces perspectives restent globalement équilibrés. Ils sont notamment liés aux perspectives d'évolution de l'activité économique et des cours des matières premières. En outre, les relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés pourraient être plus importants que prévu actuellement, en raison de l'assainissement budgétaire auquel il faudra nécessairement procéder au cours des prochaines années.

S'agissant de l'analyse monétaire, les taux de croissance annuels de M3 et des prêts au secteur privé ont été négatifs en novembre, s'établissant à $-0,2\%$ et $-0,7\%$ respectivement. Les décélérations concomitantes vers des taux de croissance historiquement bas de ces deux séries au cours des derniers mois confortent le diagnostic d'un ralentissement du rythme sous-jacent d'expansion monétaire et de faibles tensions inflationnistes à moyen terme. Par ailleurs, la croissance de M3 et celle du crédit devraient demeurer très faibles, voire négatives, pendant quelque temps encore.

La baisse de la croissance monétaire surévalue probablement la décélération du rythme sous-jacent d'expansion monétaire. Cette situation est imputable à la persistance d'une forte pente de la courbe des rendements, qui explique les mouvements de report au détriment de M3 vers les dépôts et les titres à plus long terme. Dans le même temps, la configuration des taux d'intérêt continue d'entretenir des évolutions divergentes des principales composantes de M3, les faibles écarts entre les taux appliqués aux différents dépôts bancaires à court terme réduisant le coût d'opportunité de transformer, par exemple, des dépôts à court terme en dépôts à vue. Par conséquent, M1 a continué de progresser à un rythme annuel soutenu de $12,6\%$ en novembre, tandis que la croissance annuelle de M3 est devenue négative.

En rythme annuel, la contraction des prêts bancaires au secteur privé masque un retour à des taux de croissance positifs des prêts aux ménages, tandis que la diminution des prêts aux sociétés non financières s'est accentuée. Cette divergence demeure conforme aux observations passées, les points de retournement de la croissance des prêts aux entreprises accusant généralement un retard par

rapport au cycle d'activité économique. S'agissant des ménages, les dernières données apportent une nouvelle confirmation de la stabilisation des taux de croissance à de faibles niveaux. En ce qui concerne les sociétés non financières, le recul des prêts continue de refléter principalement d'importants remboursements nets de concours à court terme, alors que les flux de prêts et d'emprunts à plus long terme sont demeurés positifs. Les niveaux toujours modérés de la production et des échanges commerciaux ainsi que l'incertitude persistante entourant les perspectives d'activité devraient continuer de tempérer la demande de financements bancaires de la part des entreprises au cours des prochains mois. Parallèlement, les conditions de financement des entreprises se sont améliorées ces derniers mois en termes de coûts, tant pour le crédit bancaire que pour le financement de marché. À cet égard, la persistance de flux négatifs de prêts bancaires de court terme aux sociétés non financières observée ces derniers mois reflète sans doute en partie de meilleures possibilités de substitution par des sources différentes de financement à long terme.

Les banques ont continué de réduire la taille de leur bilan, principalement en diminuant l'encours des actifs détenus vis-à-vis d'autres banques. Elles demeurent confrontées à ce défi, consistant à ajuster la taille et la structure de leurs bilans tout en assurant l'accès du secteur non financier au crédit. Pour relever ce défi, les banques doivent mettre à profit l'amélioration des conditions de financement pour continuer de renforcer leur assise en fonds propres et, le cas échéant, utiliser pleinement les mesures de soutien prises par les pouvoirs publics en faveur de la recapitalisation.

En résumé, le niveau actuel des taux directeurs de la BCE demeure approprié. Au vu de l'ensemble des informations et des analyses devenues disponibles depuis la réunion du Conseil des gouverneurs du 3 décembre 2009, l'évolution des prix devrait rester modérée à l'horizon pertinent pour la politique monétaire. Les informations les plus récentes ont également confirmé que l'activité économique de la zone euro a continué de croître vers la fin 2009. Toutefois, certains facteurs de soutien de la croissance du PIB en volume sont de nature temporaire. Globalement, le Conseil des

gouverneurs s'attendent à une croissance économique modérée dans la zone euro en 2010, même si la reprise sera probablement irrégulière et si ces perspectives restent soumises à des incertitudes. Le recoupement des conclusions de l'analyse monétaire avec celles de l'analyse économique confirme l'hypothèse de faibles tensions inflationnistes à moyen terme, compte tenu de la poursuite du ralentissement parallèle de la croissance de la monnaie et du crédit. Dans l'ensemble, le Conseil des gouverneurs estime que la stabilité des prix sera maintenue à moyen terme, ce qui soutiendra le pouvoir d'achat des ménages de la zone euro. Les anticipations d'inflation à moyen et long termes restent 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.

Le Conseil des gouverneurs poursuivra sa politique de soutien renforcé du crédit au système bancaire, tout en prenant en compte l'amélioration en cours de la situation sur les marchés financiers et en évitant les distorsions liées au maintien des mesures non conventionnelles sur une période trop longue. Il continuera également de dénouer progressivement les mesures exceptionnelles d'apport de liquidité qui ne s'avéreront plus aussi nécessaires que par le passé. Afin de contrer efficacement toute menace pesant sur la stabilité des prix à moyen et long termes, la liquidité fournie sera absorbée lorsque ce sera nécessaire. En conséquence, le Conseil des gouverneurs continuera de suivre très attentivement l'ensemble des évolutions au cours de la période à venir.

S'agissant des politiques budgétaires, de nombreux gouvernements de la zone euro sont confrontés à des déséquilibres importants et en forte augmentation. Le besoin de financement très élevé des administrations publiques risque de provoquer de rapides changements du sentiment des marchés, conduisant à des niveaux moins favorables des taux d'intérêt de marché à moyen et long termes. Cette évolution freinerait l'investissement privé et affaiblirait ainsi les fondements d'une croissance soutenue. De plus, les hauts niveaux de déficit et de dette publics feraient peser une charge supplémentaire sur la politique monétaire et

compromettraient la crédibilité des dispositions du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et du Pacte de stabilité et de croissance, qui constitue un pilier essentiel de l'Union économique et monétaire. Le Conseil des gouverneurs invite par conséquent les gouvernements à adopter et à mettre en œuvre rapidement des stratégies ambitieuses de sortie de crise et d'assainissement budgétaire reposant sur des hypothèses de croissance réalistes, en mettant fortement l'accent sur la réforme des dépenses publiques. Les réductions d'impôts ne devraient être envisagées qu'à moyen terme, lorsque les pays auront retrouvé des marges de manœuvre budgétaires suffisantes. À cet égard, les engagements actuels pris par les gouvernements de débiter l'assainissement au plus tard en 2011 et d'aller bien au-delà de la valeur de référence de 0,5 % du PIB par an pour la réduction du déficit structurel représentent l'exigence minimale pour les pays de la zone euro. La réussite des stratégies d'ajustement budgétaire dépendra aussi de façon déterminante de règles et d'institutions budgétaires nationales appropriées et nécessite des procédures budgétaires transparentes ainsi que des statistiques de finances publiques fiables et exhaustives.

En ce qui concerne les réformes structurelles, une restructuration appropriée du secteur bancaire devrait jouer un rôle important. Des bilans sains, une gestion efficace des risques et des modèles d'activité transparents et robustes sont essentiels pour renforcer la résistance des banques aux chocs et mettre ainsi en place les fondements permettant d'assurer durablement la croissance économique et la stabilité financière.

L'Eurosystème présentera sa réponse à la consultation publique de la Commission européenne sur la stratégie UE 2020, qui est conçue pour succéder à l'actuelle stratégie de Lisbonne. Pour relever les défis futurs, la stratégie UE 2020 devrait être axée sur l'augmentation de la croissance potentielle et la création de niveaux élevés d'emploi grâce à des marchés du travail et des produits efficaces, à des systèmes financiers solides et à des politiques budgétaires soutenables. L'objectif est de parvenir à une économie sociale de marché hautement compétitive, comme énoncé dans le Traité.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient trois articles. Le premier article décrit la manière dont la BCE a évalué, signalé et mis en œuvre l'orientation de la politique monétaire au cours de la récente crise financière. Le deuxième article examine les relations que la BCE a développées depuis le lancement de l'euro avec les autres institutions et organes de l'Union européenne. Le troisième article, enfin, présente une vue d'ensemble et des estimations des droits à pension des ménages au titre des régimes publics de retraite dans la zone euro.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

L'économie mondiale montre des signes plus tangibles de retour à la croissance. Parallèlement, en raison d'effets de base liés aux prix des matières premières, les taux d'inflation sont redevenus positifs à l'échelle mondiale. Les risques pesant sur les perspectives économiques internationales sont néanmoins considérés comme globalement équilibrés.

I.1 ÉVOLUTIONS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

La croissance de l'activité économique mondiale, soutenue par les mesures de relance monétaire et budgétaire ainsi que par le cycle des stocks, se confirme. L'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a continué d'indiquer une croissance de l'activité économique, passant à 53,4 en décembre après 51,7 le mois précédent (cf. graphique 1). L'augmentation de cet indice en décembre a été essentiellement tirée par une reprise dans le secteur manufacturier, mais le secteur des services a également continué de se redresser. Le redémarrage de l'activité s'est accompagné d'une croissance soutenue de la composante de l'indice relative aux nouvelles commandes, en particulier dans l'industrie manufacturière, ce qui tend à indiquer que ce secteur va probablement poursuivre son expansion à court terme.

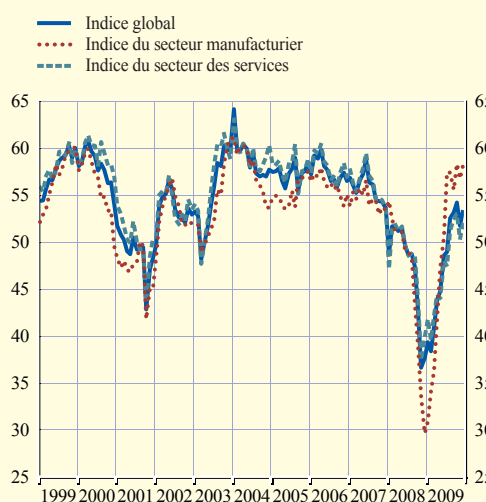
Après être resté légèrement négatif pendant quelques mois, principalement en raison d'effets de base liés aux prix des matières premières et d'un niveau élevé de capacités de production inutilisées, l'IPC annuel global dans les pays de l'OCDE est revenu en territoire positif en octobre avant de s'établir à 1,3 % en novembre (cf. graphique 2). Hors produits alimentaires et énergie, la hausse annuelle de l'IPC est ressortie à 1,5 % en novembre, soit un niveau un peu moins élevé que le mois précédent. L'indice mondial des prix des consommations intermédiaires dans le secteur manufacturier a également affiché des hausses sensibles des prix d'achat en décembre, les plus fortes depuis août, en partie sous l'effet des récents renchérissements des matières premières.

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance de l'activité est redevenue positive au troisième trimestre 2009 sous l'effet de l'amélioration de la situation économique. Selon la troisième estimation du Bureau de la recherche économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a progressé de 2,2 % en termes annualisés (au lieu de 2,8 % dans l'estimation précédente). Les principaux moteurs de cette

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

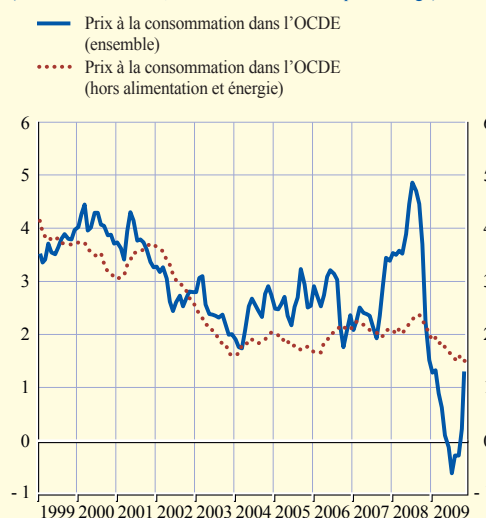
(indice de diffusion ; cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

Graphique 2 Évolution des prix à l'échelle internationale

(données mensuelles ; variations annuelles en pourcentage)



Source : OCDE

évolution ont été l'augmentation des dépenses de consommation, un fort rebond de l'investissement résidentiel et des exportations, et le ralentissement du rythme de liquidation des stocks. Les mesures de relance prises par les pouvoirs publics ont temporairement soutenu la demande, notamment dans les secteurs de l'automobile et du logement. Dans le même temps, la vigueur des importations et le recul de l'investissement dans des structures non résidentielles ont pesé sur la croissance du PIB.

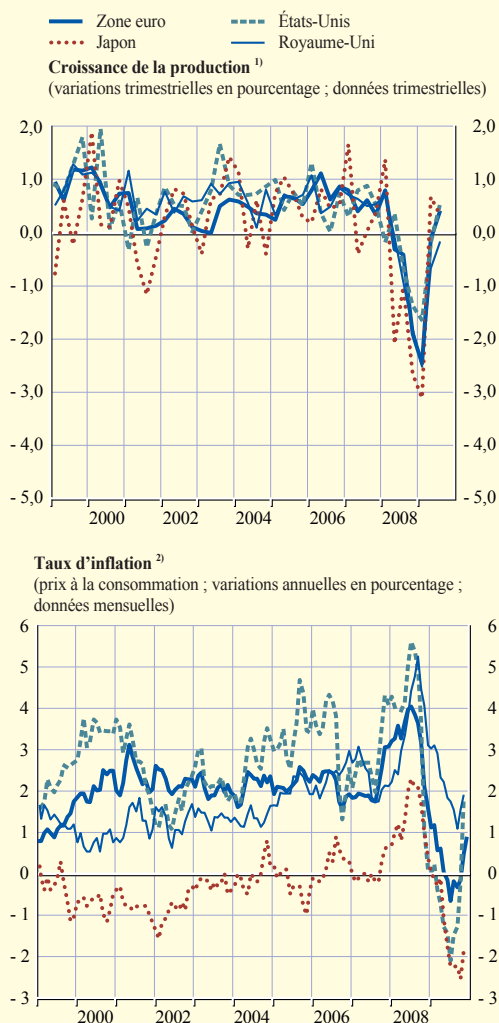
En ce qui concerne l'évolution des prix, l'IPC annuel s'est établi à 1,8 % en novembre 2009, ce qui représente la première variation positive depuis février 2009, après un recul de 0,2 % en octobre (cf. graphique 3). La hausse de l'inflation globale résulte en grande partie de l'augmentation des coûts de l'énergie en novembre, ainsi que d'effets de base liés aux évolutions passées des prix de l'énergie. Le taux annuel d'inflation hors produits alimentaires et énergie est demeuré stable à 1,7 % en novembre.

Le 16 décembre 2009, 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 %. Le Comité continue d'estimer que la situation économique, notamment les faibles niveaux d'utilisation des capacités de production, le caractère modéré des tendances inflationnistes et la stabilité des anticipations d'inflation, justifieront probablement le maintien du taux des fonds fédéraux à des niveaux exceptionnellement bas pendant une période prolongée. Le Comité continue également de mettre en œuvre des mesures non conventionnelles afin de soutenir le fonctionnement du système financier et de stimuler l'économie, bien que le rythme d'achats d'actifs soit progressivement réduit et que la plupart des facilités de crédit spéciales doivent arriver à expiration au cours des prochains mois.

JAPON

Au Japon, l'activité économique se redresse. En particulier, l'enquête *Tankan* de la Banque du Japon pour décembre 2009 indique que le sentiment des grandes entreprises manufacturières du pays s'est amélioré ces derniers mois. Les perspectives en matière de dépenses d'investissement restent toutefois moins favorables, les entreprises demeurant prudentes en ce qui concerne les évolutions à moyen terme. Dans leur deuxième estimation provisoire, publiée en décembre, les autorités nippones ont sensiblement révisé en baisse, de 1,2 % à 0,3 %, le taux de croissance trimestrielle du PIB en volume pour le troisième trimestre 2009. Cela s'explique essentiellement par une forte révision en baisse de l'investissement des entreprises, et, dans une moindre mesure, des stocks, la consommation privée ayant été légèrement révisée en hausse.

Graphique 3 Principales évolutions dans les grandes économies industrialisées



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

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

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

En novembre 2009, les indices de prix ont continué de s'inscrire en baisse en raison d'une importante sous-utilisation des capacités. L'IPC annuel a fléchi de 1,9 % en novembre, après un recul de 2,5 % en octobre. La contribution négative de la composante énergie a toutefois continué de se réduire. Hors produits alimentaires et énergie, la variation annuelle de l'IPC s'est établie à -1,0 % en novembre, après -1,1 % en octobre. Lors de sa réunion du 18 décembre 2009, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangé, à 0,1 %, son taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc.

ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, la situation économique s'améliore progressivement. La croissance du PIB en volume au troisième trimestre 2009 a été légèrement révisée en hausse, à -0,2 % (après -0,3 % lors de la première publication des données), les révisions à la hausse dans le secteur de la construction étant partiellement compensées par des révisions à la baisse dans les services. Les indicateurs à court terme suggèrent que le PIB en volume pourrait être revenu en territoire positif au quatrième trimestre 2009. Les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté pour le cinquième mois consécutif, de 1,4 % (en glissement mensuel) en décembre 2009, demeurant toutefois légèrement plus faibles qu'un an auparavant. La hausse annuelle de l'IPCH en novembre a été plus élevée qu'anticipé par les marchés, ressortant à 1,9 % en glissement annuel (en hausse après 1,5 % en octobre). Cette évolution reflète en partie la faiblesse de la livre sterling. À court terme, l'IPCH va probablement augmenter, dans une certaine mesure en raison d'effets de base (réduction temporaire de la TVA en décembre 2008).

Lors de sa réunion des 9 et 10 décembre, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé à l'unanimité de maintenir son principal taux directeur à 0,5 % et de poursuivre sa politique d'assouplissement quantitatif au moyen d'achats d'actifs. De plus, une nouvelle mesure a été introduite, en vertu de laquelle la Banque d'Angleterre pourra céder des obligations sur les marchés dans le cadre du programme *Corporate Bond Secondary Market Scheme*. Lors de sa réunion du 7 janvier, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir inchangées ces politiques.

AUTRES PAYS EUROPÉENS

La situation économique semble s'être également stabilisée récemment dans la plupart des autres pays de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro. En Suède, le PIB en volume a progressé de 0,2 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2009, en légère baisse par rapport à la hausse de 0,3 % enregistrée au deuxième trimestre. Au Danemark, la production a augmenté de 0,6 % au troisième trimestre, après la forte contraction de 2,3 % observée au deuxième trimestre, en raison principalement de facteurs exceptionnels. En décembre 2009, la hausse annuelle de l'IPCH s'est accentuée pour s'établir à 2,8 % en Suède et à 1,2 % au Danemark. Le 11 décembre 2009, la Banque nationale du Danemark a abaissé son principal taux directeur de 0,05 point de pourcentage, à 1,2 %.

Dans les principales économies d'Europe centrale et orientale appartenant à l'UE, les indicateurs économiques récents font état d'une certaine amélioration. Au troisième trimestre, le PIB en volume s'est contracté à un rythme légèrement moins élevé qu'au deuxième trimestre en Hongrie et en Roumanie, de 1,8 % et 0,6 %, respectivement, en rythme trimestriel, tandis qu'il a augmenté de 0,5 % et 0,8 %, respectivement, en Pologne et en République tchèque. Les indicateurs conjoncturels font ressortir, d'une manière générale, une nouvelle amélioration de la situation économique dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale (PECO) appartenant à l'UE. En particulier, les indicateurs relatifs aux exportations et au secteur manufacturier se sont nettement améliorés, tandis que ceux concernant la demande intérieure affichent une évolution plus contrastée. Dans la majorité des pays, la hausse annuelle de l'IPCH s'est légèrement accentuée en décembre, ressortant à 0,5 % en République tchèque et à 4,7 % en Roumanie. En Pologne, elle est demeurée inchangée à 3,8 %. L'encadré 1 décrit brièvement le processus d'ajustement externe qui se déroule dans les PECO.

Durant la seconde quinzaine de décembre, la Banque nationale tchèque et la Banque nationale de Hongrie ont chacune abaissé leur principal taux directeur de 25 points de base, à 1 % et 6,25 %, respectivement. Début janvier, la Banque nationale de Roumanie a réduit son principal taux directeur de 50 points de base, à 7,5 %.

Encadré I

L'AJUSTEMENT EXTERNE DANS LES PAYS D'EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE

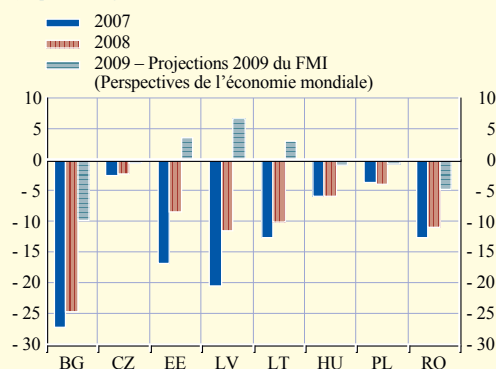
Depuis fin 2007, plusieurs pays d'Europe centrale et orientale (PECO) appartenant à l'UE enregistrent une correction de leurs déséquilibres internes et externes. Ce processus s'est renforcé avec l'intensification de la crise financière mondiale. Les deux dernières années ont été marquées, dans la plupart des pays de la région, par une forte baisse du PIB et de la demande intérieure qui a entraîné une contraction rapide des importants déficits des comptes de transactions courantes accumulés précédemment par certaines économies. Le présent encadré examine brièvement la formation puis la correction des déséquilibres externes dans la région.

Avec leur intégration croissante dans l'économie mondiale, la plupart des PECO se sont engagés dans un processus de rattrapage rapide s'accompagnant de déficits élevés des comptes de transactions courantes. Si cette évolution est, dans une certaine mesure, une caractéristique normale du processus de rattrapage, plusieurs de ces pays ont enregistré des déficits beaucoup plus importants que ce que l'on peut expliquer en se plaçant dans une perspective intertemporelle¹. En 2007, les déficits courants dépassaient 10 % du PIB en Estonie, en Lituanie et en Roumanie, et 20 % en Bulgarie et en Lettonie, suscitant des interrogations quant à leur soutenabilité à moyen terme. En général, ces déséquilibres externes étaient également le reflet de déséquilibres internes. En particulier, dans les pays où la flexibilité du change était soit inexistante, soit limitée, le niveau relativement bas des taux d'intérêt a favorisé la croissance du crédit intérieur et la surchauffe de l'économie. En conséquence, les déficits courants se sont creusés sous l'effet d'une croissance des importations alimentée par le dynamisme de la demande intérieure, tandis que la compétitivité à l'exportation pâtissait de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Les déficits des comptes de transactions courantes et de capital diminuent depuis fin 2007 dans tous les pays considérés. Dans les États baltes, les soldes correspondants se sont même inscrits en excédent en 2009 (cf. graphique A)². La correction des déficits courants est intervenue dans un contexte de recul marqué des prix du logement et de la croissance du crédit, en particulier dans les pays qui présentaient auparavant d'importants signes de surchauffe. Bien que l'amorce de la correction des déséquilibres ait précédé la phase d'intensification des turbulences financières en septembre 2008, le renforcement de l'aversion pour le risque au niveau mondial a accentué la rapidité et l'ampleur de l'ajustement et entraîné une nette contraction de l'activité économique et de la demande intérieure. Le recul de l'activité

Graphique A Soldes des comptes de transactions courantes et de capital dans les PECO

(en pourcentage du PIB)



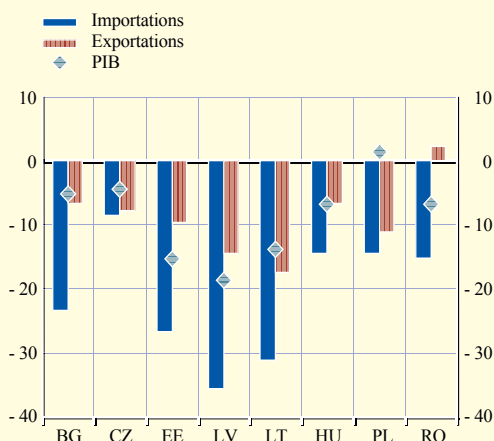
Sources : BCE et projections du FMI issues des Perspectives de l'économie mondiale

¹ Sur ce point, cf. M. Ca' Zorzi, A. Chudik et A. Dieppe, *Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?* document de travail de la BCE n° 995, 2009

² Il convient de noter que, dans certains pays, les opérations de débit au titre des revenus dans le compte de transactions courantes comportent le provisionnement effectué par les banques étrangères enregistrant des pertes. Hors provisionnement, les pertes des banques étrangères seraient moindres, entraînant des excédents plus faibles des transactions courantes.

Graphique B PIB, importations et exportations

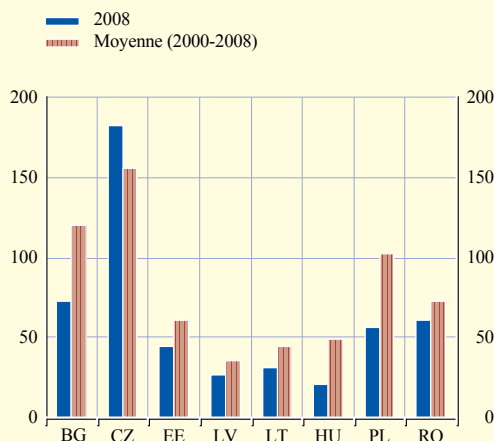
(variation annuelle en pourcentage au troisième trimestre 2009, à prix constants)



Source : Calculs effectués par les services de la BCE

Graphique C Part des IDE dans les comptes de transactions courantes et de capital

(entrées nettes d'IDE en pourcentage du solde cumulé des comptes de transactions courantes et de capital)



Source : Calculs effectués par les services de la BCE

a été particulièrement prononcé dans les États baltes, en partie parce que le régime de change fixe empêche la monnaie de se déprécier et d'atténuer ainsi la gravité de la récession. Le processus d'ajustement s'étant accompagné d'une forte contraction des échanges commerciaux au niveau mondial, les importations et les exportations ont chuté dans tous les pays de la région. Toutefois, dans l'ensemble des PECO, la baisse des importations a été plus prononcée que celle des exportations entre le troisième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009, tant en volume qu'en valeur, entraînant une forte correction des déficits courants (cf. graphique B).

L'ampleur de l'ajustement global du compte de transactions courantes dans les différents pays semble avoir été également liée au mode de financement du déficit avant la crise. À la différence de pays comme la République tchèque et la Pologne, où les investissements directs étrangers (IDE) représentaient une forte proportion du compte financier, les pays davantage tributaires des entrées de capitaux au titre des « autres investissements », comme les États baltes, ont enregistré dans l'ensemble une contraction de leurs déficits plus importante (cf. graphique C). Les sorties nettes massives au titre des « autres investissements » enregistrées par ces pays durant les turbulences financières peuvent s'expliquer en partie par le processus global de réduction du levier d'endettement lié à la forte hausse de l'aversion des investisseurs pour le risque et par la baisse de la demande de crédit, ces pays ayant opéré un ajustement en réponse à l'envolée de la demande intérieure, alimentée par le crédit. S'agissant des flux au titre des « autres investissements », on constate également des différences entre pays en ce qui concerne les flux interbancaires transfrontières. Dans certains pays, comme l'Estonie, la Hongrie et la Pologne, les filiales locales ont bénéficié d'un soutien substantiel en liquidité de la part de leur maison mère, ce qui pourrait avoir joué un rôle stabilisateur.

En résumé, dans plusieurs pays d'Europe centrale et orientale les déséquilibres externes font actuellement l'objet d'un ajustement prononcé et rapide dont le rythme et l'ampleur ont été accentués par les effets de la crise. Dans les différents pays, la vigueur de la correction a été en partie en relation avec l'importance des déséquilibres accumulés avant la crise. En outre, la structure du financement du déficit des transactions courantes a également joué un rôle dans la dynamique de l'ajustement, les pays qui accueillent le plus d'IDE s'étant avérés relativement moins vulnérables aux turbulences mondiales.

PAYS ÉMERGENTS D'ASIE

La reprise économique s'est également poursuivie dans les pays émergents d'Asie, sous l'effet des mesures de relance budgétaire et de la politique monétaire expansionniste mises en œuvre par les autorités, et du redressement des marchés d'actifs en liaison avec le rebond des entrées de capitaux. En outre, les données les plus récentes relatives au marché du travail indiquent que, dans un certain nombre de pays, le taux de chômage, qui était en hausse depuis le quatrième trimestre 2008, a commencé à diminuer. Par ailleurs, la reprise du commerce extérieur s'est poursuivie. L'inflation repart progressivement dans cette région, bien que le taux de la variation annuelle des prix à la consommation reste bas dans la plupart des pays, à l'exception notable de l'Inde, où la hausse des prix de gros s'est établie à 4,8 % en novembre 2009.

En Chine, la croissance économique s'est poursuivie à un rythme soutenu au dernier trimestre 2009. Sous l'effet d'un grand nombre de projets d'infrastructures engagés grâce aux mesures de relance budgétaire et des perspectives favorables concernant l'évolution du marché immobilier, la FBCF a progressé de 32 % entre janvier et novembre 2009 par rapport à la période correspondante de l'année précédente. La consommation continuant de croître, la vigueur de la demande intérieure a contribué à la hausse des importations, tandis que la reprise des exportations est demeurée plus modérée. Par conséquent, l'excédent commercial a diminué d'un tiers en 2009 par rapport à l'année précédente. En novembre, la variation annuelle des prix à la consommation est devenue légèrement positive pour la première fois depuis début 2009. Si, fin novembre, l'encours de prêts était encore supérieur de 34 % à son niveau de l'année précédente, les dernières données mensuelles indiquent que la croissance du crédit a commencé à se ralentir.

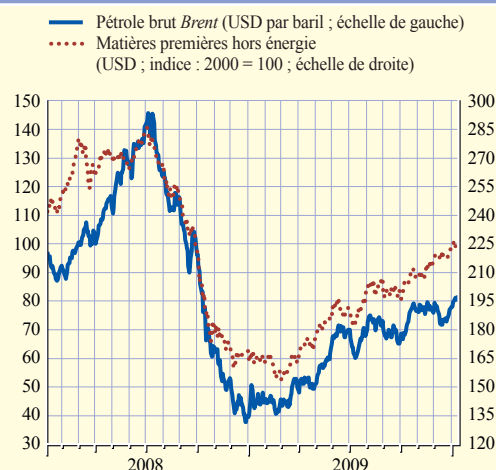
AMÉRIQUE LATINE

En Amérique latine, l'activité économique a continué de montrer des signes d'amélioration dans la plupart des pays. Au Brésil, la production industrielle a augmenté de 5,1 % en rythme annuel en novembre 2009, après un recul de 3,1 % en octobre. La hausse annuelle de l'IPC est ressortie à 4,2 % en novembre, soit 0,1 point de pourcentage de plus que le mois précédent. En Argentine, l'activité économique s'est accélérée en novembre, la production industrielle enregistrant une progression annuelle de 4 %, après 1,4 % en octobre. Parallèlement, la hausse de l'IPC s'est encore accentuée en novembre, à 7,1 % contre 6,5 % le mois précédent. Au Mexique, l'activité économique est demeurée atone avec toutefois quelques signes d'amélioration, la production industrielle se contractant de 1,7 % en rythme annuel en novembre, après 5,0 % en octobre. Parallèlement, l'inflation annuelle a continué de reculer, s'inscrivant à 3,6 % en décembre contre 3,9 % en novembre.

1.2 MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

Début décembre, les cours du pétrole ont légèrement diminué avant de se stabiliser. L'hémisphère Nord connaissant une vague de froid exceptionnelle depuis la dernière semaine de décembre, les cours du pétrole ont affiché un rebond. Le 13 janvier 2010, le cours du *Brent* se situait à 78 dollars le baril, soit pratiquement le double du niveau enregistré début 2009 (cf. graphique 4).

Graphique 4 Principales évolutions sur les marchés de matières premières



Sources : Bloomberg et HWWI

Les marchés s'attendent à une hausse des cours à moyen terme, les contrats à terme décembre 2011 se négociant actuellement à quelque 88 dollars le baril.

S'agissant des fondamentaux, la demande de pétrole a été beaucoup plus forte que prévu début 2009. Du côté de l'offre, cette hausse de la demande a entraîné une augmentation de la production à hauteur de 200 000 barils par jour en novembre, les deux tiers provenant des pays de l'OPEP. L'Agence internationale de l'énergie a encore révisé à la hausse ses projections en la matière pour 2010. Les projections à moyen terme pour la période 2010-2014 ont également été revues à la hausse, de presque 2 millions de barils par jour, compte tenu des perspectives plus favorables concernant l'économie mondiale.

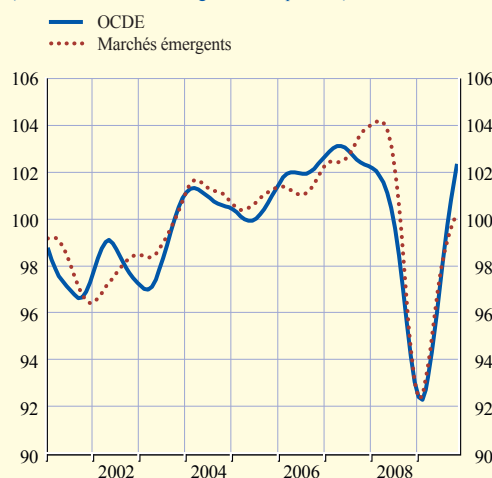
Les cours des matières premières hors énergie ont augmenté depuis fin novembre. La hausse des prix agrégés des produits alimentaires est attribuable aux céréales et au sucre. Les prix des métaux non ferreux ont enregistré, dans l'ensemble, une progression comprise entre 10 % et 20 % environ en raison d'une importante reconstitution des stocks, notamment sur les marchés émergents. Le 8 janvier 2010, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 33 % au-dessus de son niveau de début 2009.

1.3 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR

Les indicateurs avancés montrent de plus en plus clairement que les perspectives économiques mondiales se sont encore améliorées. L'indicateur composite avancé pour les pays de l'OCDE a progressé par rapport au creux observé en 2009, indiquant que l'activité économique est sur la voie de la reprise dans la plupart des pays avancés de l'OCDE (cf. graphique 5), ainsi que dans les principales économies émergentes. Ces perspectives plus favorables sont également confortées par la nouvelle amélioration de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise constatée ces derniers mois dans la plupart des pays de l'OCDE. En outre, les marchés boursiers se sont fortement redressés dans l'ensemble du monde, probablement sous l'effet de l'atténuation significative des tensions sur les marchés financiers, attestée par la diminution des mesures de la volatilité sur l'ensemble des catégories d'actifs, et des perspectives plus favorables concernant la croissance mondiale. La reprise de l'économie mondiale est également de bon augure pour les perspectives d'évolution du commerce international et de la demande étrangère de la zone euro. En revanche, l'incertitude continue d'entourer la soutenabilité de la reprise mondiale, dans la mesure où certains facteurs de soutien de l'activité économique à moyen terme (comme le cycle des stocks et les mesures de relance macroéconomique) revêtent un caractère temporaire.

Graphique 5 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.

Bien que l'incertitude entourant les perspectives économiques mondiales subsiste, les risques pesant sur l'activité mondiale demeurent globalement équilibrés. S'agissant des aspects positifs, les effets des vastes plans de relance macroéconomique et des autres mesures prises par les autorités pourraient être plus importants que prévu. L'amélioration de la confiance pourrait également se poursuivre et l'économie mondiale ainsi que les échanges extérieurs pourraient se redresser plus fortement que prévu. En revanche, des inquiétudes subsistent quant à des interactions négatives plus fortes ou plus durables qu'attendu entre l'économie réelle et le secteur financier, à de nouvelles hausses des cours du pétrole et des autres matières premières, à l'intensification des pressions protectionnistes et à la possibilité de réactions déstabilisatrices des marchés liées à la correction des déséquilibres mondiaux.

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

Les taux de croissance annuels de M3 et des prêts des IFM au secteur privé ont été négatifs en novembre 2009, ayant enregistré un recul parallèle pendant une période prolongée. Cela conforte le diagnostic d'un ralentissement du rythme d'expansion monétaire sous-jacent et de faibles tensions inflationnistes à moyen terme. Les évolutions modérées de M3 continuent de sous-estimer le rythme d'expansion monétaire sous-jacent en raison de l'incidence baissière de la forte pente de la courbe des rendements. Le fait que le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM au secteur privé soit demeuré négatif en novembre masque l'augmentation du taux de progression annuel des prêts aux ménages, tandis que celui des prêts aux sociétés non financières a continué de fléchir. Le profil de croissance des prêts aux ménages et aux sociétés non financières demeure conforme aux observations passées du cycle d'activité. Le processus de désendettement des IFM de la zone euro s'est poursuivi en novembre, principalement sous l'effet de la réduction des positions inter-IFM.

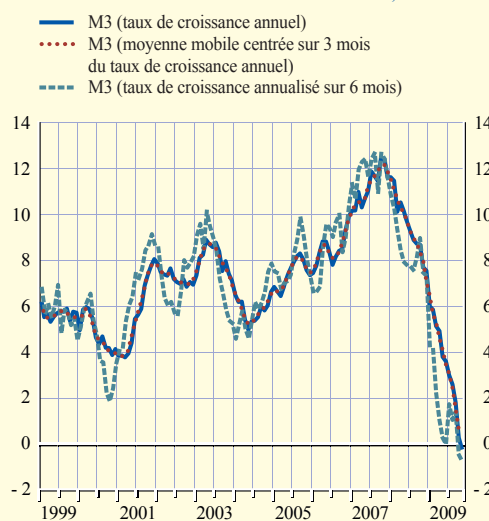
AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 a poursuivi son recul en novembre 2009, ressortant à $-0,2\%$, après $0,3\%$ en octobre (cf. graphique 6), soit le troisième mois consécutif de croissance négative en termes mensuels ($-0,6\%$ en novembre, après $-0,2\%$ en octobre et $-0,1\%$ en septembre). Cette atonie de la dynamique monétaire continue, dans une large mesure, de refléter la forte pente actuelle de la courbe des rendements ainsi que la reprise observée tant sur le marché boursier que pour d'autres catégories d'actifs ces derniers mois, encourageant des arbitrages au détriment des actifs monétaires et en faveur d'actifs moins liquides et plus risqués (cf. encadré 2). Par conséquent, le recul de la progression de M3 surestime le ralentissement de la croissance monétaire sous-jacente. Dans le même temps, compte tenu de la configuration actuelle des taux d'intérêt, le coût d'opportunité de la détention de dépôts à vue par rapport aux dépôts à court terme et aux instruments négociables reste faible. Cette situation est à l'origine des importantes entrées enregistrées au cours de 2009 sur les dépôts à vue, stimulant la progression annuelle de M1 (bien que des sorties aient été observées en novembre pour ces dépôts).

En novembre, le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé est demeuré négatif, tandis que le flux mensuel était positif. La croissance annuelle des prêts corrigée de l'incidence de la sortie des prêts des bilans des IFM liée aux opérations de titrisation a encore diminué, demeurant toutefois légèrement positive. Le profil de croissance des prêts demeure conforme aux observations passées du cycle d'activité et semble, dans une large mesure, refléter une diminution de la demande de la part des emprunteurs. Les principaux actifs des IFM ont poursuivi leur baisse en novembre et le processus de désendettement a continué de résulter essentiellement de la réduction des positions inter-IFM, plutôt que de la baisse des prêts consentis au secteur privé.

Graphique 6 Croissance de M3

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



Source : BCE

Encadré 2

NOUVELLES STATISTIQUES RELATIVES AUX OPCVM DE LA ZONE EURO

La présente édition du *Bulletin mensuel* intègre pour la première fois des statistiques harmonisées relatives aux avoirs et aux engagements des OPCVM résidents de la zone euro. Ces données sont disponibles à partir de décembre 2008¹. Les OPCVM sont la catégorie la plus importante du sous-secteur des sociétés financières intitulé « autres intermédiaires financiers à l'exclusion des sociétés d'assurance et des fonds de pension » (AIF) dans le SEC 95, représentant près de la moitié du total des actifs des AIF. Aux côtés des sociétés d'assurance et des fonds de pension, les OPCVM jouent un rôle important dans l'intermédiation financière au sein de la zone euro et pour l'interprétation des évolutions de la monnaie et du crédit². Dans ce contexte, le présent encadré expose les principales caractéristiques des nouvelles statistiques relatives aux OPCVM de la zone euro³, en examine l'utilisation possible à des fins d'analyse monétaire et financière et souligne un certain nombre de spécificités de ces nouvelles données⁴.

Principales caractéristiques des nouvelles données relatives aux OPCVM de la zone euro

Les données relatives aux OPCVM de la zone euro publiées chaque trimestre par la BCE entre 2003 et octobre 2009 n'étaient pas harmonisées et étaient en partie estimées. En revanche, les statistiques désormais disponibles présentent les caractéristiques suivantes : (a) des concepts harmonisés qui respectent les normes internationales en matière de statistiques telles que le SEC 95 et garantissent un degré de comparabilité élevé ; (b) une couverture intégrale des pays de la zone euro ; (c) des données relatives aux transactions effectuées au cours de la période de référence (en plus des données relatives aux encours de fin de période publiées précédemment) ; (d) des ventilations plus détaillées des actifs et des passifs (comme des ventilations par localisation géographique et par secteur pour les émetteurs de titres de créance et de parts détenus par les OPCVM de la zone euro, et une ventilation par localisation géographique pour les détenteurs de parts émises par les OPCVM de la zone euro) ; (e) de nouvelles ventilations pour le secteur des OPCVM, fournissant dorénavant les détails des fonds spéculatifs, des fonds ouverts et des fonds fermés ; (f) une périodicité mensuelle pour la publication des principales informations et trimestrielle pour les informations plus détaillées ; et (g) une publication plus rapide des données (sept semaines après la période de référence, au lieu de quinze).

Utilisation des statistiques relatives aux OPCVM aux fins de l'analyse monétaire et financière

Des données récentes et détaillées peuvent contribuer à plus d'un titre à l'amélioration de l'analyse monétaire et financière.

Premièrement, les OPCVM sont des intermédiaires financiers qui gèrent des fonds pour le compte d'autres investisseurs. Dès lors, le passif du bilan statistique des OPCVM fournit des informations importantes sur le comportement des secteurs résidents et non résidents détenteurs de parts d'OPCVM. Par exemple, une ventilation des acquisitions de parts d'OPCVM par stratégies d'investissement peut

1 Cf. les sections 2.9 et 2.10 de la partie *Statistiques de la zone euro*

2 Cf. *The role of other financial intermediaries in money and credit developments in the euro area*, Étude n° 75 dans la série des études de la BCE concernant des sujets spécifiques, octobre 2007

3 Le communiqué de presse mensuel de la BCE sur les statistiques relatives aux OPCVM intègre également des informations nouvelles concernant les OPCVM monétaires, qui sont analysées dans le contexte des statistiques de bilan des IFM au vu de leur caractère monétaire et ne font pas l'objet d'un examen plus approfondi dans cet encadré.

4 Les dernières données relatives aux OPCVM peuvent être téléchargées à partir du *Statistical Data Warehouse* (SDW) (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=17066>). Des informations plus détaillées concernant les dernières données relatives aux OPCVM, ainsi que des notes explicatives, sont disponibles à la rubrique *Statistics* du site internet de la BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/money/funds/html/index.en.html>).

donner des indications sur les modifications affectant la confiance des investisseurs et leur appétence pour le risque. Cela permet notamment d'identifier et de quantifier les réaménagements de portefeuille entre actifs monétaires et autres classes d'actifs motivés par des facteurs plus puissants que les variations des rendements de ces actifs. De plus, les variations de la valeur des actifs détenus par les OPCVM se répercutent, *via* la valorisation des parts de ces fonds, sur la situation nette des ménages, des sociétés non financières, des sociétés d'assurance et des fonds de pension et peuvent dès lors avoir des conséquences sur le niveau de l'activité économique et financière. En outre, la structure des actifs financiers détenus par les OPCVM fournit des informations sur les risques financiers supportés indirectement par les investisseurs par le biais de leurs avoirs en parts d'OPCVM.

Deuxièmement, les OPCVM sont de grands investisseurs institutionnels et ont ainsi une influence sur les évolutions des marchés financiers, ainsi que le montre l'actif de leur bilan agrégé, (a) en orientant les financements vers d'autres secteurs (principalement les IFM, les sociétés non financières et les administrations publiques) par le biais de l'acquisition d'actions et de titres de créance émis par ces secteurs, ce qui a une incidence sur la quantité de financements disponibles ; et (b) en agissant sur les prix des marchés financiers. Par conséquent, les OPCVM jouent un rôle important en aidant différents secteurs institutionnels à financer leurs activités et leurs dépenses, tout en influant sur le prix à payer par ces secteurs pour obtenir du financement externe.

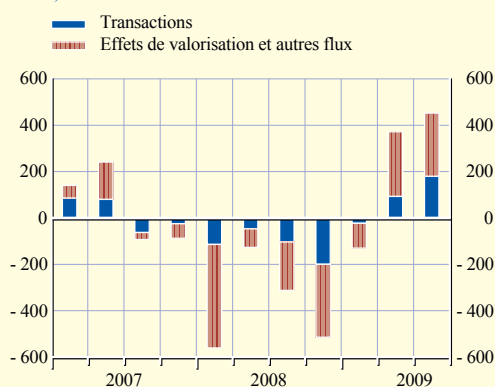
Quelques spécificités du secteur des OPCVM de la zone euro

La valeur de l'encours total des actifs des OPCVM de la zone euro s'élevait à 5 150 milliards d'euros à la fin du troisième trimestre 2009. Sur la base des comptes de la zone euro et des nouvelles statistiques relatives aux OPCVM, ces fonds représentaient quelque 10 % des actifs détenus par le secteur des sociétés financières de la zone euro au deuxième trimestre de cette année (période la plus récente pour laquelle les données des comptes de la zone euro sont disponibles). En comparaison, le bilan agrégé (non consolidé) des IFM de la zone euro représentait 68 % de ces actifs à la même date.

En ce qui concerne les OPCVM de la zone euro, les changements dans les encours de parts émises, au cours des trois dernières années, ont été induits davantage par les prix que par les transactions (cf. graphique A). L'inverse vaut pour le secteur des IFM, où les évolutions des encours sont principalement imputables aux transactions. Cette différence s'explique essentiellement par le fait que les portefeuilles d'actifs des IFM sont constitués majoritairement de prêts (qui sont évalués en valeur nominale), tandis que ceux des OPCVM sont principalement investis en titres (qui sont évalués en valeur de marché). Dans le même temps, l'importance des émissions nettes de parts observées aux deuxième et troisième trimestres 2009 – dont les produits ont été largement investis en titres de créance (au deuxième trimestre 2009) et en actions et autres titres de participation (au troisième trimestre 2009) – tend à indiquer un redressement du secteur des OPCVM (une hypothèse confirmée par les données mensuelles jusqu'à octobre 2009 inclus). Cette reprise fait suite à une période prolongée de recul des parts d'OPCVM entre le deuxième trimestre 2007

Graphique A Variations des encours de parts émises par les OPCVM de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; données trimestrielles ; données brutes)



Source : BCE

et le deuxième trimestre 2009. L'évolution est conforme à l'amélioration du sentiment de marché et à la pente accentuée de la courbe des rendements au cours des derniers trimestres, qui ont favorisé des arbitrages au profit d'actifs plus risqués et à plus long terme au détriment d'actifs monétaires plus sûrs et plus liquides ⁵.

La ventilation des émissions de parts d'OPCVM de la zone euro par stratégies de placement fait ressortir que les fonds « obligations », « actions » et « mixtes » représentaient au total 85 % de l'encours de parts d'OPCVM au troisième trimestre 2009 (cf. graphique B) ⁶. Les fonds « obligations » étaient les plus importants, suivis de près par les fonds « actions », chacun représentant environ 30 % du total de l'encours de parts d'OPCVM. Les fonds « mixtes » représentaient environ 25 %,

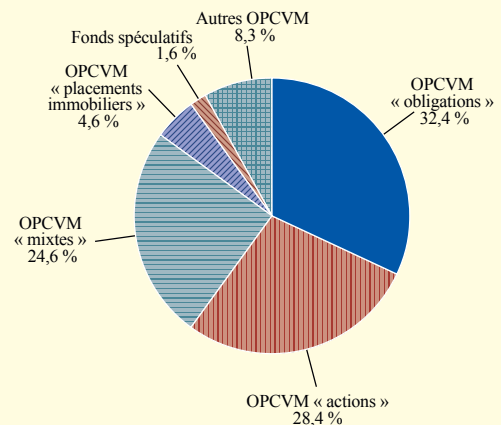
et les fonds spéculatifs à peine 2 % du total de l'encours. Il est intéressant de noter que, même si un gestionnaire de fonds spéculatifs opère à l'intérieur de la zone euro, le fonds n'est pas couvert par les statistiques de la BCE s'il est domicilié hors de la zone, ce qui est courant dans ce secteur. Au total, cela tend à indiquer que les placements en OPCVM de la zone euro se répartissent à parts égales entre les principales catégories de fonds au troisième trimestre 2009. Néanmoins, ces parts relatives peuvent évoluer au cours du temps, étant donné qu'elles dépendent fortement des évolutions des prix des actifs et de la demande des investisseurs pour les différentes catégories d'OPCVM. Au troisième trimestre 2009, par exemple, la contribution des fonds « obligations » au total des parts d'OPCVM était supérieure de cinq points de pourcentage à celle du premier trimestre de la même année.

En ce qui concerne les principaux actifs détenus par les OPCVM de la zone euro, ces fonds détenaient pour 2 224 milliards d'euros d'actions et autres titres de participation (dont les parts émises par les OPCVM monétaires et non monétaires) et pour 1 998 milliards d'euros de titres de créance à la fin du troisième trimestre 2009. Cela indique que, globalement, les porteurs de parts émises par les OPCVM de la zone euro sont aussi exposés aux évolutions des cours des actions qu'aux variations des rendements des obligations.

La majorité des titres de créance (environ 70 %) et des actions et autres titres de participation (environ 60 %) détenus par les OPCVM ont été émis dans la zone euro. En ce qui concerne les avoirs en titres de créance émis par les résidents de la zone euro, près de la moitié était constituée d'obligations d'État, près d'un tiers d'obligations émises par les banques, tandis que les obligations émises par les AIF et les sociétés non financières représentaient chacune environ 10 % (cf. graphique C). S'agissant des avoirs en actions et autres titres de participation émis par des résidents de la zone euro, ces titres ont été émis en majorité par d'autres OPCVM de la zone euro ou par des sociétés non financières, à hauteur de 40 % dans les deux cas (cf. graphique D). Le reste consistait essentiellement en actions émises par les IFM (qui représentaient 14 %).

Graphique B Ventilation par stratégies d'investissement des parts émises par les OPCVM de la zone euro

(données à la fin du troisième trimestre 2009 ; encours)



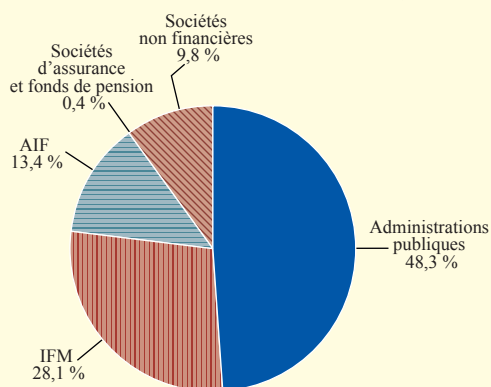
Source : BCE

⁵ Il convient, néanmoins, de noter que ces importants flux nets de placement incluent des souscriptions non négligeables de parts effectuées par deux fonds de pension néerlandais. Des souscriptions pour une valeur de quelque 70 milliards d'euros et de plus de 97 milliards ont été réalisées en juin et en juillet 2009, respectivement. Elles représentaient les trois quarts et la moitié des flux nets de placement dans la zone euro aux deuxième et troisième trimestres 2009.

⁶ Des définitions des différentes catégories d'OPCVM figurent dans le glossaire de l'orientation BCE/2007/9 relative aux statistiques monétaires, des institutions financières et des marchés de capitaux (refonte).

Graphique C Ventilation par secteurs des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro et détenus par les OPCVM

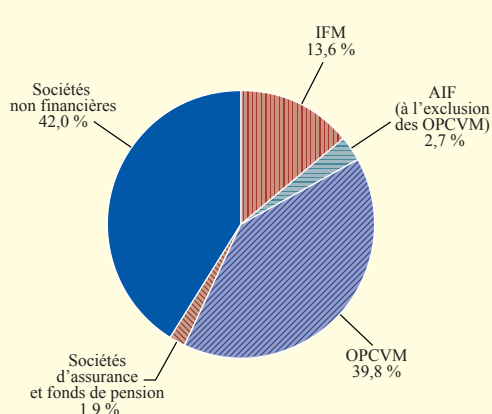
(données à la fin du troisième trimestre 2009 ; encours)



Source : BCE

Graphique D Ventilation par secteurs des actions et autres titres de participation émis par les résidents de la zone euro et détenus par les OPCVM

(données à la fin du troisième trimestre 2009 ; encours)



Source : BCE

Sur la base des comptes de la zone euro et des nouvelles statistiques relatives aux OPCVM, ces fonds détenaient environ 10 % et 15 % du total des encours de titres de créance émis, respectivement, par les IFM et les sociétés non financières au deuxième trimestre 2009. Ils détenaient également quelque 15 % du total des actions cotées émises par chacun de ces secteurs. Cela montre que les OPCVM jouent un rôle relativement important dans l'octroi de financements aux banques et aux entreprises.

En définitive, ces nouvelles données améliorent sensiblement le cadre statistique de la zone euro en ce qui concerne les intermédiaires financiers autres que les IFM et constituent un complément important aux statistiques relatives aux IFM. Elles permettent, en particulier, une analyse plus détaillée des modifications du comportement des investisseurs et des évolutions dans les choix de portefeuille opérés par les OPCVM. Des améliorations statistiques sont également en cours en ce qui concerne aussi bien les sociétés-écrans effectuant des opérations de titrisation (qui font aussi partie du secteur des AIF) que le secteur des sociétés d'assurance et des fonds de pension.

PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

Le nouveau recul de la progression annuelle de M3 reflète la poursuite du fléchissement des taux de croissance annuels des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue ($M2 - M1$) et des instruments négociables ($M3 - M2$), tandis que la progression annuelle de M1 a légèrement augmenté. S'agissant des flux mensuels, des sorties ont été enregistrées en novembre pour l'ensemble des principaux sous-agrégats. Tandis que pour les dépôts à court terme autres que les dépôts à vue et instruments négociables, les tendances antérieures se sont prolongées, pour M1, ces sorties ont fait suite à une série d'entrées importantes.

En dépit de ces sorties mensuelles, le taux de croissance annuel de M1 a augmenté pour s'établir à 12,6 % en novembre, contre 11,8 % au mois précédent, en raison d'effets de base (cf. tableau 1). Ces sorties ont occulté des entrées relativement soutenues sur les billets et pièces en circulation, qui ont été plus que compensées par des sorties importantes des dépôts à vue (ces dernières pouvant refléter la liquidation des placements temporairement affectés à cet instrument courant 2009).

Tableau I Tableau synthétique des variables monétaires

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

	Encours en pourcentage de M3 ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 Oct.	2009 Nov.
M1	47,8	2,7	5,3	8,0	12,3	11,8	12,6
Billets et pièces en circulation	8,1	12,4	13,6	13,2	12,8	6,5	6,8
Dépôts à vue	39,7	0,8	3,7	7,0	12,2	12,9	13,8
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	39,7	15,8	9,3	3,0	- 3,1	- 7,2	- 8,6
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	20,5	29,0	13,0	- 0,7	- 13,1	- 21,6	- 23,8
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	19,2	- 0,5	4,5	8,6	12,8	16,2	16,3
M2	87,5	8,9	7,3	5,5	4,5	2,3	1,9
M3 – M2 (= instruments négociables)	12,5	4,2	- 0,7	- 2,5	- 7,5	- 11,8	- 12,9
M3	100,0	8,2	6,1	4,4	2,8	0,3	- 0,2
Créances sur les résidents de la zone euro		7,4	5,9	4,3	3,3	2,9	2,5
Créances sur les administrations publiques		1,7	5,6	8,4	11,5	15,2	13,3
Prêts aux administrations publiques		2,9	2,3	1,5	2,7	3,6	3,4
Créances sur le secteur privé		8,6	5,9	3,5	1,6	0,5	0,4
Prêts au secteur privé		7,3	4,6	2,1	0,4	- 0,8	- 0,7
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation		8,4	6,1	3,6	1,6	0,3	0,1
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)		1,1	1,7	2,7	3,6	6,3	6,9

Source : BCE

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

La contraction annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue s'est encore accentuée, ressortant à - 8,6 % en novembre, après - 7,2 % en octobre. Cette évolution traduit de nouvelles sorties des dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme), orientées encore en partie vers les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme). Les évolutions constatées pour les différents types de dépôts à court terme concordent avec celles des taux d'intérêt relatifs appliqués à ces dépôts. À cet égard, le fait que les dépôts d'épargne à court terme soient actuellement mieux rémunérés que les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans pourrait expliquer la persistance des entrées enregistrées par les comptes d'épargne. Le coût d'opportunité de la détention de dépôts à vue reste faible, ce qui continue d'inciter à des arbitrages en faveur de cet instrument, bien que des sorties aient été enregistrées en novembre.

Le taux de contraction annuel des instruments négociables s'est encore accentué en novembre, ressortant à - 12,9 % contre - 11,8 % en octobre, les sorties les plus fortes ayant été enregistrées sur les titres d'OPCVM monétaires. Parallèlement, le secteur détenteur de monnaie a continué de réduire son portefeuille de titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM, mais à un rythme moins élevé qu'au mois précédent.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3, qui comprennent les dépôts à court terme et les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel une ventilation sectorielle a été établie, a encore baissé en novembre, s'inscrivant à 1,0 %, après 1,4 % en octobre. Ce résultat masque des évolutions hétérogènes au sein des différents secteurs : la contribution apportée par les ménages a continué de diminuer, tout en restant supérieure à la croissance du total des dépôts de M3, tandis que la contribution légèrement positive des sociétés non financières a encore augmenté. Le recul observé pour les dépôts des ménages est cohérent avec le fait que les revenus des ménages accusent généralement un retard par rapport aux reprises économiques, et avec les arbitrages effectués en faveur d'actifs à plus long terme. Dans le même temps, l'accumulation soutenue de liquidités par les sociétés non financières corrobore la reconstitution de volants de liquidités dans le sillage de la crise ainsi que l'amélioration habituellement précoce du *cash flow* des entreprises lors d'une reprise économique.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

S'agissant des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est ressorti à 2,5 % en novembre, en recul après 2,9 % en octobre (cf. tableau 1). Cette évolution s'explique essentiellement par le recul du taux de croissance annuel des concours aux administrations publiques, à partir, toutefois, d'un niveau très élevé, décélération résultant de l'évolution de sa principale composante, les titres de créance émis par les administrations publiques, et intervenant pour la première fois depuis l'intensification des turbulences financières. Le taux de croissance annuel des concours au secteur privé est demeuré globalement inchangé, en dépit du flux mensuel positif enregistré en novembre.

La croissance annuelle des prêts des IFM au secteur privé, principale composante des concours au secteur privé, s'est établie à - 0,7 % en novembre après - 0,8 % le mois précédent, mettant un terme à une série de reculs qui s'était amorcée en décembre 2007. Toutefois, le taux de croissance annuel corrigé de l'incidence de la décomptabilisation des prêts dans le contexte des opérations de titrisation avec cession parfaite a continué de diminuer pour s'établir à 0,1 % en novembre, après 0,3 % en octobre, malgré un flux positif en novembre après correction. L'activité de titrisation est restée atone ces derniers mois, ce qui a entraîné une diminution de l'écart entre les séries brutes et corrigées (revenu à 0,8 point de pourcentage en novembre après 1,1 point en octobre). À terme, l'écart entre les deux séries devrait continuer de se réduire de façon significative quand les importants flux de titrisation observés dans le passé (en particulier en décembre 2008) ne seront plus pris en compte dans le calcul du taux de croissance annuel. L'atonie de l'activité de titrisation retenue est sans doute attribuable à la moindre demande de liquidité de banque centrale de la part des établissements de crédit constatée après les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée d'un an effectuées par l'Eurosystème.

La croissance annuelle des prêts des IFM au secteur privé a masqué des évolutions hétérogènes des différents secteurs, la hausse du taux de croissance annuel des prêts aux ménages ayant plus que compensé le nouveau recul du taux de croissance des prêts aux sociétés non financières (cf. tableau 2). Alors que le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux sociétés non financières a continué de fléchir (pour s'établir à - 1,9 % en novembre après - 1,2 % en octobre), les sorties observées en novembre étaient inférieures de moitié à leur niveau d'octobre. Ces flux négatifs continuent de s'expliquer essentiellement

Tableau 2 Prêts des IFM au secteur privé

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

	Encours en pourcentage du total ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 Oct.	2009 Nov.
Sociétés non financières	43,9	11,3	8,1	4,6	1,1	- 1,2	- 1,9
≤ à 1 an	25,7	9,0	4,0	- 2,6	- 8,7	- 11,7	- 12,1
> à 1 an et ≤ à 5 ans	19,9	16,0	12,4	9,8	4,7	0,9	- 1,2
> à 5 ans	54,4	10,8	8,8	6,8	5,3	3,8	3,6
Ménages ²⁾	45,9	2,8	1,0	0,0	- 0,1	- 0,1	0,5
Crédits à la consommation ³⁾	12,8	3,1	1,2	- 0,4	- 1,0	- 1,3	- 1,0
Prêts au logement ³⁾	71,5	2,9	0,7	- 0,2	- 0,3	- 0,2	0,3
Autres prêts	15,7	2,2	1,7	1,5	1,4	1,6	2,5
Sociétés d'assurance et fonds de pension	0,8	- 6,7	- 6,2	- 2,9	- 5,4	- 11,9	- 13,4
Autres intermédiaires financiers non monétaires	9,4	14,3	7,9	1,3	- 0,0	- 1,4	0,3

Source : BCE

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

1) À la fin du dernier mois disponible. Prêts du secteur en pourcentage du total des prêts des IFM au secteur privé ; ventilation par échéances et ventilation par composantes 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) Conformément à la définition du SEC 95

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

par les sorties importantes enregistrées pour les prêts d'échéance inférieure ou égale à un an (des sorties légèrement plus faibles étant constatées pour les prêts assortis d'une échéance comprise entre un et cinq ans), reflétant la réduction du besoin de financement à court terme des fonds de roulement. En revanche, les flux de prêts assortis d'une échéance supérieure à cinq ans sont demeurés positifs et ont même légèrement augmenté en novembre. L'évolution modérée des prêts à court terme, conjuguée à des flux toujours positifs s'agissant des prêts assortis d'une échéance plus longue, pourrait refléter en partie le fait que les entreprises se réorientent vers les prêts à long terme afin de verrouiller les taux longs à un bas niveau. De plus, le resserrement de l'écart entre les taux de marché et ceux appliqués aux prêts bancaires a rendu l'obtention de financements de marché plus attractive pour les entreprises, en particulier pour les plus grandes d'entre elles.

Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages est devenu positif en novembre, ressortant à 0,5 %, après - 0,1 % en octobre, après quatre mois en territoire négatif. Cette évolution a reflété à la fois les entrées observées en novembre dans le prolongement des séries de flux mensuels positifs observés depuis mai 2009, et le fait que les importants flux négatifs enregistrés en novembre 2008 sous l'effet d'une forte activité de titrisation ne sont plus entrés en ligne de compte dans le calcul du taux de croissance annuel. Les évolutions du taux de croissance annuel des prêts aux ménages sont de nouveau liées à la progression annuelle des prêts au logement, qui s'est établie à 0,3 % en novembre après - 0,2 % en octobre, bien que le taux de croissance annuel des autres prêts se soit également inscrit en forte augmentation en novembre. Alors que le redressement du rythme annuel de progression des prêts aux ménages est beaucoup plus faible une fois prise en compte la distorsion introduite par les activités antérieures de titrisation, les données les plus récentes tendent à indiquer que la dynamique baissière des prêts aux ménages s'est stabilisée ces derniers mois.

Dans l'ensemble, le profil d'évolution sectorielle des prêts correspond aux observations historiques du cycle d'activité : la croissance des prêts des ménages tend à s'améliorer au début du cycle, alors que celle des prêts aux sociétés non financières est habituellement décalée par rapport aux améliorations de l'activité économique¹. Par conséquent, les emprunts des entreprises devraient rester modérés pendant un certain temps, en particulier dans un environnement qui demeure caractérisé par une incertitude considérable quant aux perspectives économiques.

S'agissant des autres contreparties de M3, le taux de croissance annuel des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) s'est encore accentué en novembre, atteignant 6,9 %, après 6,3 % en octobre, dans le droit fil de la tendance positive observée depuis début 2009. Cette nouvelle hausse a reflété des entrées mensuelles à la fois pour les dépôts à long terme d'une durée supérieure à deux ans, qui ont attiré une partie des fonds mobilisés à partir des dépôts à court terme, et pour les titres de créance à long terme émis par les IFM d'une durée supérieure à deux ans, en raison de la pente accentuée de la courbe des rendements. Les établissements de crédit ont continué d'attirer les financements à long terme, en particulier sous forme de dépôts à long terme des ménages. Le rythme de croissance annuel du poste « capital et réserves » a encore fléchi pour s'établir à 6,9 % en novembre, contre 7,3 % en octobre.

Enfin, l'entrée annuelle enregistrée par la position extérieure nette du secteur des IFM s'est établie à 58 milliards d'euros en novembre, en recul après 62 milliards en octobre (cf. graphique 7). Ce repli a principalement reflété une faible sortie mensuelle nette (de 2 milliards d'euros), les créances et les engagements sur l'extérieur ayant augmenté d'un montant comparable.

¹ Cf. l'encadré intitulé *Les prêts au secteur privé non financier au cours du cycle d'activité dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2009

En résumé, le fait que la croissance de M3 et celle des prêts au secteur privé aient fléchi en parallèle sur une période prolongée, pour s'inscrire en territoire négatif en novembre, confirme le diagnostic d'un ralentissement du rythme sous-jacent d'expansion monétaire et de faibles tensions inflationnistes à moyen terme liées aux évolutions monétaires. Néanmoins, les évolutions de M3 continuent de sous-estimer le rythme d'expansion monétaire sous-jacent en raison de l'effet fortement baissier de la pente accentuée de la courbe des rendements. Malgré un flux mensuel positif en novembre, l'activité de prêt au secteur privé demeure atone sur un horizon à plus long terme, en raison de la faiblesse de l'activité économique et de l'incertitude relative aux évolutions futures. La réduction du levier d'endettement des IFM de la zone euro, qui s'était temporairement interrompue à l'été 2009, a repris ensuite, principalement en raison de la réduction des positions inter-IFM.

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

Globalement, la croissance annuelle des émissions de titres de créance a montré des signes de stabilisation à un niveau élevé, s'inscrivant en léger recul, à 11 % en octobre 2009. En 2009, les émissions de titres de créance à long terme ont bénéficié de conditions favorables sur les marchés. Dans le secteur privé non financier, la dynamique des émissions de titres est restée soutenue en octobre, principalement sous l'effet des émissions de titres de créance à long terme. Cette tendance positive observée dans le secteur privé reflète probablement, dans une certaine mesure, la substitution du financement de marché au financement bancaire, notamment imputable à la diminution rapide du coût de l'endettement de marché après le premier trimestre 2009.

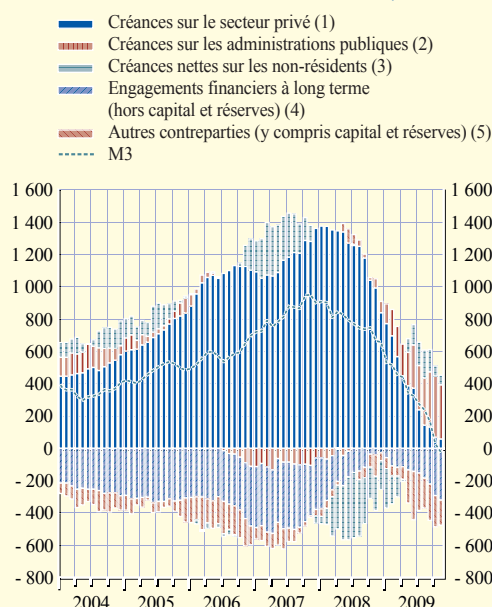
TITRES DE CRÉANCE

Le rythme annuel de progression des titres de créance émis par les résidents de la zone euro s'est légèrement ralenti pour revenir à 11 % en octobre 2009, après 12 % le mois précédent (cf. tableau 3), indiquant une stabilisation de la croissance de ces émissions à un niveau élevé. Cette évolution se reflète également dans le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé, qui indique une légère modération de la forte croissance globale des titres de créance émis au cours des derniers mois (cf. graphique 8). Le chiffre global recouvre toutefois des différences selon les échéances et les catégories d'émetteurs, avec une prépondérance des émissions de titres de créance à long terme, en raison de conditions de financement à long terme favorables.

En ce qui concerne les échéances, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à court terme a fortement baissé, revenant à 5,1 % en octobre contre 15,8 % le mois précédent. Dans le même temps, la progression des émissions de titres de créance à long terme s'est légèrement accélérée, ressortant à 11,7 %. Les émissions de titres à long terme peuvent ensuite être ventilées entre titres à taux

Graphique 7 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 progressent avec un signe négatif.

Tableau 3 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2009 Octobre	Taux de croissance annuels ¹⁾					
		2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3 Septembre	2009 Octobre	2009 Octobre
Titres de créance :	14 183	7,7	10,6	12,0	11,5	12,0	11,0
IFM	5 382	5,7	5,9	5,9	4,1	4,2	3,1
Institutions financières non monétaires	2 151	23,5	30,8	32,5	28,7	27,1	26,1
Sociétés non financières	793	5,2	7,8	10,3	13,3	15,3	16,2
Administrations publiques	5 857	5,6	9,6	12,1	13,4	14,5	13,2
dont :							
Administrations centrales	5 493	5,7	9,9	12,3	13,7	14,8	13,4
Autres administrations publiques	363	3,0	6,0	9,6	9,5	10,6	10,4
Actions cotées :	4 086	0,8	1,2	1,9	2,7	2,8	2,7
IFM	568	4,9	7,2	8,7	9,4	8,4	9,0
Institutions financières non monétaires	322	2,6	3,1	3,4	3,8	3,6	0,8
Sociétés non financières	3 195	-0,1	0,0	0,7	1,6	1,9	1,9

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*

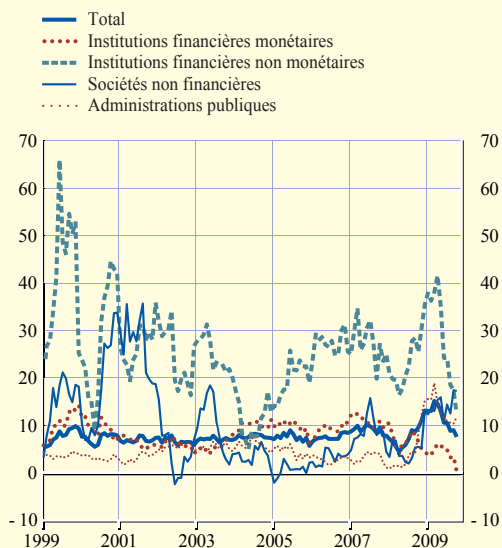
variable et titres à taux fixe. Au cours des derniers mois, les émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe ont continué d'enregistrer des évolutions positives, leur croissance annuelle enregistrant un bond de 5,4 % au début de l'année à 12,7 % en octobre 2009. En revanche, le rythme de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable a continué à diminuer, revenant à 9,6 %.

En ce qui concerne la ventilation sectorielle, le rythme de progression des émissions de titres de créance par les sociétés non financières est resté très soutenu, s'établissant à 16,2 % en octobre 2009. Depuis début 2009, le rebond des émissions nettes des sociétés non financières tient essentiellement aux titres à long terme, notamment ceux assortis d'un taux fixe, qui ont enregistré une progression annuelle de 25,2 % en octobre 2009. En revanche, le rythme annuel de croissance des émissions nettes de titres à court terme a été fortement négatif, s'établissant à -29 % en octobre 2009. Les sociétés de la zone euro mettent actuellement à profit la forte baisse du coût relatif du financement de marché après le premier trimestre 2009 pour garantir leur financement à long terme, les écarts de rendement des obligations du secteur privé étant actuellement inférieurs à ceux observés juste avant l'intensification de la crise financière en septembre 2008. Dans le même temps, la dynamique des émissions de titres de créance peut également refléter en partie le durcissement des conditions d'obtention de prêts bancaires.

S'agissant du secteur financier, le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les IFM a de nouveau diminué, pour revenir à 3,1 % en octobre 2009, après 4,2 % en septembre. Cette évolution est imputable à une baisse rapide du taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à court terme qui s'est établi à -8,4 % en octobre, tandis que la progression des émissions de titres de créance à long terme s'est stabilisée autour de 5 %.

Graphique 8 Ventilation sectorielle des titres de créance émis par les résidents de la zone euro

(taux de croissance annualisés sur six mois ; cvs)



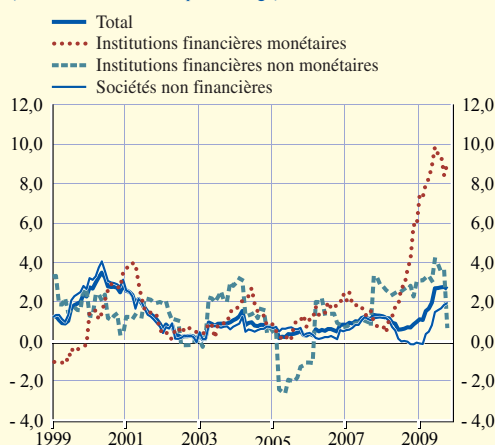
Source : BCE

De même, la croissance annuelle des titres de créance émis par les institutions financières non monétaires s'est ralentie, revenant à 26,1 % en octobre 2009, en raison d'une forte contraction des émissions de titres à court terme. L'activité d'émission des institutions financières non monétaires a continué, comme pour d'autres catégories d'émetteurs, d'être centrée sur les échéances plus longues.

Enfin, la croissance annuelle des titres de créance émis par le secteur des administrations publiques est restée soutenue, mais a fléchi par rapport au mois précédent, s'établissant à 13,4 % en octobre. Le ralentissement marqué des émissions de titres de créance à court terme a été compensé en partie par une accélération de la croissance annuelle des émissions de titres à long terme. La vive progression des émissions de titres de créance de ces administrations reflète la persistance d'un important besoin de financement du secteur public de la zone euro.

Graphique 9 Ventilation sectorielle des actions cotées émises par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

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

ACTIONS COTÉES

Le taux de croissance annuel des actions cotées émises par les résidents de la zone euro est resté inchangé, s'inscrivant à 2,7 % en octobre 2009 (cf. graphique 9). Le taux de progression annuel des actions émises par les IFM est demeuré élevé, à 9,5 %, reflétant les efforts continus de nombreuses banques de la zone euro pour renforcer leurs bilans en élargissant la base des fonds propres. Une autre caractéristique marquante concerne le nouveau renforcement de la progression annuelle des actions cotées émises par les sociétés non financières qui s'est élevée à 1,9 % en octobre 2009, sans doute favorisée par une amélioration de la confiance et les évolutions positives observées sur les marchés boursiers ces derniers mois.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

La courbe des taux monétaires s'est légèrement pentifiée en décembre 2009 et début janvier 2010, en conséquence d'un recul modéré des taux courts, reflétant la persistance de conditions de liquidité abondantes dans la zone euro, notamment à la suite de la dernière opération de refinancement à long terme à un an le 16 décembre 2009. Cette opération a été effectuée par voie d'appel d'offres en servant toutes les soumissions, à un taux égal à la moyenne des taux minimaux de soumission aux opérations principales de refinancement sur la durée de l'opération. L'Eurosystème a également continué de procéder à des achats fermes d'obligations sécurisées dans le cadre du programme d'achat en cours depuis le 6 juillet 2009.

Les taux des prêts en blanc du marché monétaire sont restés globalement stables en décembre 2009 et début janvier 2010. Le 13 janvier, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient, respectivement, à 0,44 %, 0,68 %, 0,98 % et 1,24 %. Les taux Euribor 1 mois et 3 mois étaient légèrement inférieurs aux niveaux observés le 2 décembre, perdant chacun 4 points de base, tandis que les taux Euribor 6 et 12 mois restaient à peu près inchangés. En conséquence, la courbe des taux monétaires s'est légèrement pentifiée, l'écart entre les taux Euribor 1 mois et 12 mois atteignant 80 points de

base le 13 janvier, en augmentation de 4 points de base par rapport au niveau observé le 2 décembre (cf. graphique 10).

Entre le 2 décembre 2009 et le 13 janvier 2010, le taux des prêts garantis du marché monétaire, dérivé de l'indice *swap* Eonia 3 mois, a davantage reculé que l'Euribor de même maturité, élargissant l'écart entre le taux des prêts en blanc et le taux des prêts garantis. Ce dernier a augmenté de 3 points de base, passant de 28 points de base le 2 décembre à 31 points de base le 13 janvier.

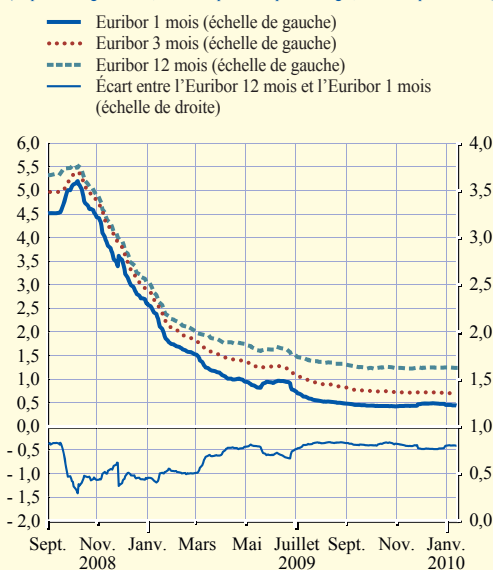
Les taux d'intérêt implicites tirés des prix des contrats à terme Euribor 3 mois d'échéances mars, juin, septembre et décembre 2010 ont diminué pour s'établir, respectivement, à 0,700 %, 0,980 %, 1,300 % et 1,595 % le 13 janvier. Les taux implicites tirés des prix des contrats arrivant à échéance au premier semestre de l'année (en baisse de 17 et 19 points de base par rapport au 2 décembre) ont plus fortement reculé que ceux arrivant à échéance au second semestre (en baisse de 16 et 14 points de base).

L'Eonia est resté globalement stable en décembre et début janvier, à des niveaux de l'ordre de 10 points de base au-dessus du taux de la facilité de dépôt (0,25 %) (cf. graphique 11), à l'exception des 7, 30 et 31 décembre. La première date correspondait au dernier jour de la 11^e période de constitution de réserves de l'année, l'Eonia ayant atteint 0,64 % à la suite d'une opération de réglage fin destinée à absorber la liquidité excédentaire et conduite à taux variable. L'opération a permis d'absorber 129,7 milliards d'euros, le taux maximal ressortant à 1,00 %, le taux marginal à 0,76 % et le taux moyen pondéré à 0,74 %. L'Eonia a augmenté temporairement à 0,41 % les deux derniers jours de décembre, reflétant l'effet du passage de fin d'année. Le 13 janvier, l'Eonia s'établissait à 0,33 %.

L'encours des opérations de refinancement, qui s'était réduit progressivement à 651 milliards d'euros durant la première quinzaine de décembre, a augmenté, passant à 776 milliards à la fin de l'année, du fait du règlement de la dernière opération de refinancement à long terme à un an le 17 décembre et d'une

Graphique 10 Taux d'intérêt du marché monétaire

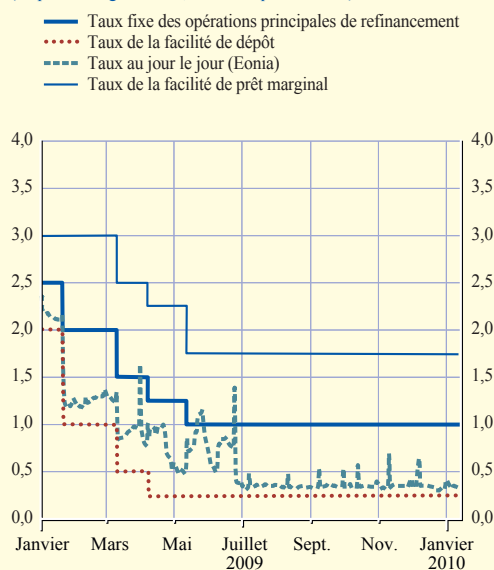
(en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Reuters

Graphique 11 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Reuters

opération principale de refinancement couvrant la fin d'année de montant plus important. La liquidité allouée *via* toutes les autres opérations, en particulier les opérations de refinancement à plus long terme, a diminué en décembre, les contreparties ayant réduit leur demande avant l'opération de refinancement à un an. Globalement, la structure par échéances de la liquidité est demeurée inchangée, les opérations principales de refinancement représentant 8 % environ de l'encours total de refinancement au 13 janvier.

Lors des opérations principales de refinancement effectuées les 1, 7, 15, 22 et 29 décembre et le 5 janvier, la BCE a alloué, respectivement, 58,1 milliards, 55,8 milliards, 52,9 milliards, 58,6 milliards, 78,6 milliards et 54,0 milliards d'euros. S'agissant des opérations à plus long terme, la BCE a conduit trois opérations spéciales en décembre d'échéances 1, 3 et 6 mois, ainsi qu'une opération de refinancement à plus long terme normale à 1 mois. La BCE a alloué 2,7 milliards d'euros lors de l'opération spéciale à 1 mois le 7 décembre et, respectivement, 2,9 milliards et 1,7 milliard lors des opérations spéciales à 3 et 6 mois le 9 décembre. Lors de l'opération normale à 3 mois du 16 décembre, la BCE a alloué 2,6 milliards d'euros. Le même jour, elle a alloué 96,9 milliards d'euros dans le cadre de la dernière opération à un an, réalisée à un taux égal à la moyenne des taux minimaux de soumission aux opérations principales de refinancement sur la durée de l'opération. Le montant servi dépassait les 75,2 milliards d'euros alloués lors de la deuxième opération à un an le 30 septembre, mais était nettement inférieur aux 442,2 milliards de la première opération de ce type effectuée le 24 juin 2009. Les opérations à un an effectuées en juin et septembre ont été réalisées au taux fixe des opérations principales de refinancement.

Parallèlement à l'augmentation de l'excédent de liquidité sur le marché monétaire de la zone euro à la suite du règlement de la dernière opération à un an, le recours moyen quotidien à la facilité de dépôt a augmenté pour atteindre 138,7 milliards d'euros, sur la période du 9 décembre au 13 janvier, par rapport à 65,7 milliards lors de la période de constitution de réserves précédente, qui s'est achevée le 8 décembre.

En décembre et début janvier, l'Eurosystème a poursuivi ses opérations d'apport de liquidité en dollars à échéance d'une semaine contre remise de garanties éligibles aux opérations de l'Eurosystème, ainsi que ses opérations de *swaps* de change visant à fournir des liquidités en francs suisses.

Le programme d'achat d'obligations sécurisées qui a débuté le 6 juillet 2009 a été également poursuivi. La valeur totale des achats d'obligations sécurisées libellées en euros et émises dans la zone euro s'établissait à 29,6 milliards d'euros le 13 janvier, soit environ la moitié de l'objectif de 60 milliards de transactions d'ici fin juin 2010.

2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro ont légèrement progressé de fin novembre 2009 à début janvier 2010, pour partie en raison de nouvelles améliorations des perspectives macroéconomiques. Aux États-Unis, ils ont augmenté plus nettement. Outre l'amélioration de la situation macroéconomique, cette hausse pourrait également refléter certaines inquiétudes relatives à l'incidence possible de la forte augmentation de l'offre effective d'obligations américaines sur les rendements. Les anticipations d'inflation dérivées des obligations indexées sur l'inflation ont légèrement progressé dans la zone euro, mais cette évolution paraît essentiellement imputable à des facteurs de demande non fondamentaux, qui ont affecté le marché des obligations indexées sur l'inflation au cours de la période sous revue. Les écarts de rendement des obligations des sociétés de la zone euro ont continué de diminuer pour toutes les classes de notation en décembre et début janvier.

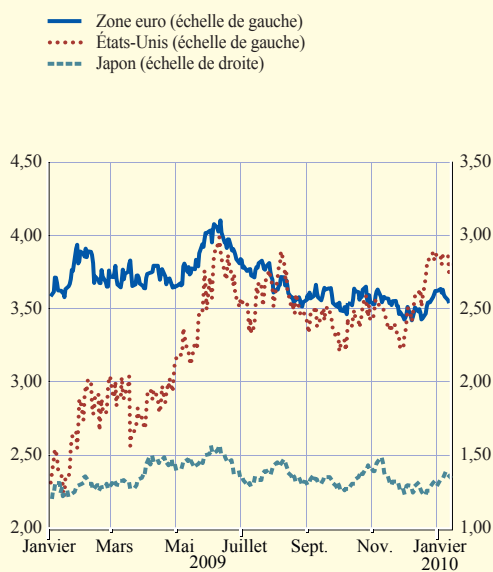
Par rapport à fin novembre 2009, les rendements des emprunts publics à dix ans dans la zone euro ont progressé de 10 points de base environ, atteignant quelque 3,5 % le 13 janvier 2010 (cf. graphique 12). Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à dix ans ont progressé de quelque 60 points de base, pour atteindre 3,8 % environ le 13 janvier. Dès lors, l'écart entre les taux d'intérêt nominaux à dix ans des emprunts publics américains et de la zone euro a changé de signe pour atteindre 30 points de base. La faible hausse des rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro reflète principalement la poursuite de l'amélioration des perspectives économiques observée au cours de la période sous revue. L'augmentation plus marquée des rendements des emprunts obligataires à dix ans aux États-Unis semble traduire également la persistance de nouvelles macroéconomiques positives, ainsi que les inquiétudes des investisseurs relatives aux conséquences éventuelles, sur les rendements, de la forte hausse attendue de l'offre effective de bons du Trésor américain qu'ils devront absorber en 2010 et au-delà. La volatilité implicite des marchés obligataires a légèrement augmenté dans la zone euro, et un peu plus fortement aux États-Unis, suivant les évolutions plus prononcées des rendements américains.

À l'exception de la Grèce et du Portugal, les écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro par rapport à l'Allemagne sont demeurés globalement inchangés ou se sont légèrement réduits au cours de la période sous revue. En décembre et début janvier, les écarts de rendement des *swaps* de défaut (CDS) ont légèrement augmenté dans la plupart des pays de la zone euro, pour partie en raison de la dégradation de la dette souveraine de la Grèce par plusieurs agences de notation.

Les rendements des emprunts publics à cinq ans indexés sur l'inflation dans la zone euro ont baissé de quelque 5 points de base pour s'inscrire à 0,6 % environ le 13 janvier, tandis que ceux des emprunts à dix ans sont demeurés pratiquement inchangés à 1,4 % (cf. graphique 13). De son côté, le rendement réel anticipé à cinq ans dans cinq ans a augmenté légèrement pour s'établir à 2,2 %. Bien que l'amélioration des

Graphique 12 Rendements des emprunts publics à long terme

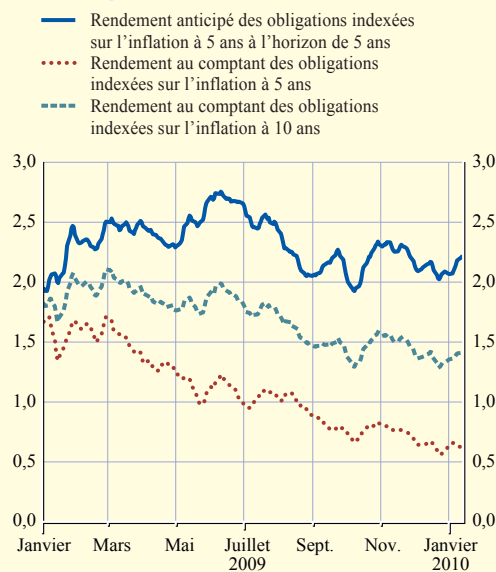
(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : Bloomberg et 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.

Graphique 13 Rendements des obligations zéro coupon de la zone euro indexées sur l'inflation

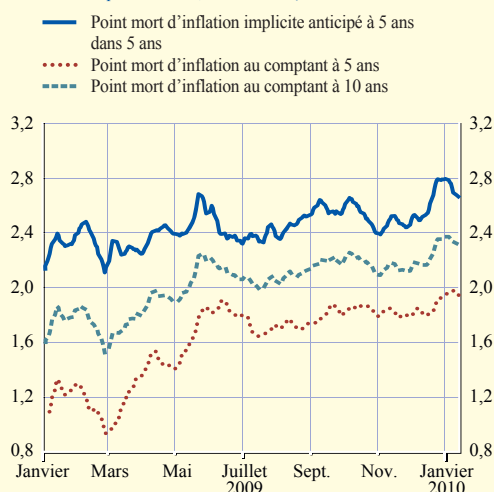
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



Sources : Reuters et calculs de la BCE

Graphique 14 Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro coupon de la zone euro

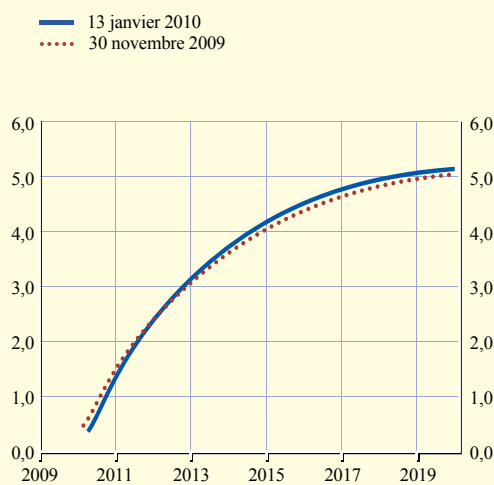
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



Sources : Reuters et calculs de la BCE

Graphique 15 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 Rating (notations)

Notes : La courbe des rendements implicites anticipés extraite de la structure par échéances 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.

perspectives macroéconomiques au cours de la période sous revue ait probablement exercé une pression à la hausse sur les rendements réels, cette influence a été compensée par une augmentation temporaire de la demande d'obligations indexées sur l'inflation assorties d'une notation élevée, très largement indépendante des modifications des anticipations d'inflation.

Les anticipations d'inflation tirées des obligations indexées sur l'inflation ont quelque peu augmenté dans la zone euro entre fin novembre 2009 et début janvier 2010. Le 13 janvier, les points morts d'inflation au comptant à cinq et dix ans s'établissaient à 1,9 % et 2,3 %, respectivement, en légère hausse par rapport aux niveaux observés fin novembre (cf. graphique 14). Le point mort d'inflation implicite anticipé à cinq ans dans cinq ans a augmenté de 20 points de base, ressortant à 2,7 %. La volatilité très récente et le mouvement de hausse des points morts d'inflation anticipés à long terme reflètent toutefois principalement les facteurs non fondamentaux mentionnés *supra*, qui ont affecté le marché des obligations indexées sur l'inflation au cours de la période sous revue.

La structure par échéances des taux anticipés dans la zone euro montre que le comportement global des rendements des emprunts à long terme dans la zone peut être décomposé en variations des anticipations de taux d'intérêt (et des primes de risque associées) à différents horizons (cf. graphique 15). La courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés des emprunts publics de la zone euro s'est légèrement déplacée vers le haut pour les segments correspondant aux échéances à moyen et long termes en comparaison de la situation observée fin novembre.

S'agissant des marchés d'obligations du secteur privé, les écarts de rendement ont continué de se réduire pour toutes les classes de notation, tant pour les sociétés financières que non financières, en particulier début

janvier. Cette évolution reflète l'amélioration des anticipations relatives aux perspectives économiques, l'appétence accrue des investisseurs pour le risque et la diminution de l'incertitude, mesurée par la volatilité implicite des marchés boursiers. Dans la zone euro, les écarts de rendement sur les obligations sécurisées sont, en général, restés globalement stables au cours de la période sous revue.

2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En novembre 2009, les évolutions des taux d'intérêt appliqués aux prêts et aux dépôts dénotent dans l'ensemble une stabilisation à des niveaux historiquement bas. Certains taux appliqués aux prêts consentis aux sociétés non financières ont légèrement augmenté en novembre, tandis que la plupart de ceux appliqués aux prêts aux ménages ont poursuivi la baisse observée les mois précédents, même s'ils demeurent dans la majorité des cas un peu supérieurs aux points bas enregistrés en 2005. Globalement, ces évolutions indiquent que les banques de la zone euro ont continué de répercuter la réduction des taux directeurs de la BCE intervenue depuis octobre 2008, évolution globalement conforme à la tendance historique.

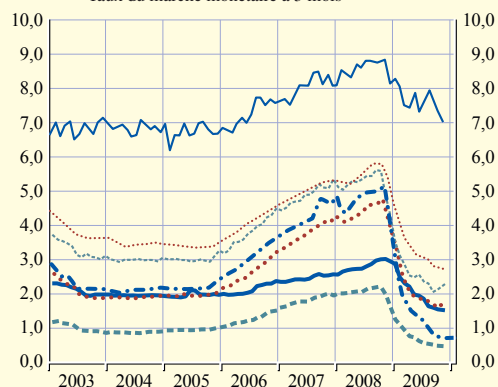
Les taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux prêts et aux dépôts des ménages ont diminué ou sont restés inchangés en novembre 2009, tandis que ceux appliqués aux prêts consentis aux sociétés non financières ont légèrement augmenté (cf. graphique 16), les taux des dépôts demeurant globalement inchangés.

En novembre 2009, par exemple, les taux moyens des découverts bancaires accordés aux ménages et les taux à court terme appliqués aux prêts au logement ont diminué de 8 points de base et 6 points

Graphique 16 Taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM et taux de marché à court terme

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



Source : BCE

de base, respectivement, pour s'établir à 9,0 % et 2,7 %, soit les niveaux les plus bas enregistrés depuis 2003. Les taux d'intérêt à court terme appliqués aux prêts à la consommation, plus volatils, sont revenus à 7,0 %, soit une baisse de 29 points de base, mais sont restés supérieurs à la moyenne historique depuis 2003. Alors que les taux appliqués aux découverts bancaires consentis aux sociétés non financières ont encore diminué de 6 points de base pour s'établir à 4,1 % en novembre 2009, les taux à court terme des prêts de montant élevé accordés à ces sociétés ont augmenté de 9 points de base, atteignant 2,2 %. Les taux à court terme appliqués aux prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières sont restés globalement inchangés, autour de leurs points bas historiques, à 3,3 %.

Compte tenu de la baisse de 2 points de base enregistrée par l'Euribor 3 mois en novembre 2009, les écarts entre les taux d'intérêt à court terme des IFM et le taux à trois mois du marché monétaire ont légèrement diminué en ce qui concerne les prêts aux ménages, alors qu'ils ont augmenté dans le cas des prêts aux sociétés non financières (cf. graphique 17). Globalement, ces évolutions

montrent que la répercussion de la réduction des taux directeurs de la BCE intervenue depuis octobre 2008 touche pratiquement à son terme.

Sur plus longue période, entre septembre 2008 (c'est-à-dire juste avant le début du cycle d'assouplissement monétaire) et novembre 2009, les taux à court terme appliqués aux prêts au logement des ménages et aux prêts consentis aux sociétés non financières ont diminué de quelque 300 à 340 points de base. Cette évolution est à rapprocher de la baisse de 430 points de base enregistrée par l'Euribor 3 mois et montre que les variations des taux de marché se répercutent fortement sur les taux débiteurs des banques. Les taux appliqués aux découverts bancaires et aux crédits à la consommation à court terme, qui présentent généralement une plus grande « viscosité », ont enregistré un ajustement nettement moins marqué sur la même période.

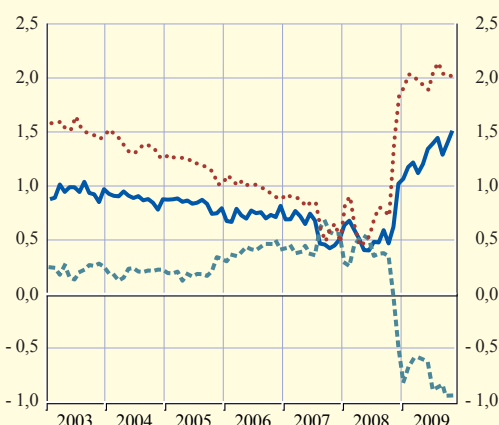
Si l'on tient compte des inquiétudes relatives aux bilans des emprunteurs et de l'incertitude qui entoure leurs revenus et leur capacité à assurer le service de leur dette, ce qui accroît les primes de risque de crédit, les baisses des taux directeurs semblent s'être répercutées sur les taux débiteurs et créditeurs des banques avec un degré d'inertie globalement comparable aux observations antérieures.

S'agissant des prêts des IFM assortis de périodes de fixation initiale du taux plus longues, les taux des prêts au logement consentis aux ménages et dont la période de fixation initiale du taux est comprise entre cinq et dix ans sont restés inchangés en novembre 2009, à 4,5 % (cf. graphique 18). Les taux moyens des prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières et dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans ont à nouveau enregistré une baisse de 8 points de base, à 4,1 %. Dans

Graphique 17 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)

- Écarts sur les prêts aux sociétés non financières d'un montant > à 1 million d'euros assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est ≤ à 1 an
- Écarts sur les prêts au logement assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est ≤ à 1 an
- Écarts sur les dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an



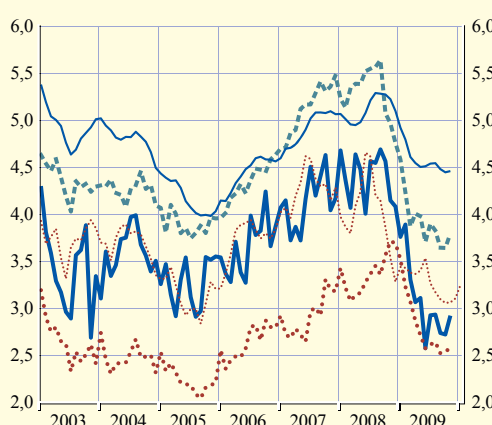
Source : BCE

Note : 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.

Graphique 18 Taux d'intérêt à long terme appliqués par les IFM et taux de marché à long terme

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



Source : BCE

le même temps, les taux appliqués aux prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans ont augmenté de 15 points de base (à 3,80 %) en novembre 2009, après avoir atteint, le mois précédent, leur plus bas niveau depuis 2003.

Dans une perspective à plus long terme, entre septembre 2008 et novembre 2009, les banques de la zone euro ont ajusté les taux appliqués aux prêts à long terme consentis aux sociétés non financières plus ou moins en accord avec la diminution des rendements des emprunts publics à long terme. En revanche, les taux à long terme des prêts au logement consentis aux ménages n'ont pas autant baissé sur cette période, ce qui reflète très probablement une répercussion incomplète et plus lente, en l'absence d'autres sources de financement pour les ménages, ainsi que des inquiétudes relatives au risque de crédit et à la valeur des garanties immobilières.

La rentabilité des banques de la zone euro dépend notamment des marges d'intérêt sur les encours et des taux appliqués aux contrats nouveaux. La première mesure est restée globalement inchangée entre octobre et novembre 2009. La seconde a en revanche augmenté de 22 points de base (à 2,2 %) tout en restant inférieure à la moyenne enregistrée depuis 2003.

2.6 MARCHÉS BOURSINIERS

Dans la zone euro comme aux États-Unis, les cours boursiers ont continué de progresser en décembre 2009 et début janvier 2010. Dans le même temps, la volatilité implicite des marchés boursiers a nettement diminué de part et d'autre de l'Atlantique. Dans l'ensemble, les cours ont été soutenus par la publication de nouvelles économiques globalement positives sur les principaux marchés, par des révisions à la

Graphique 19 Indices boursiers

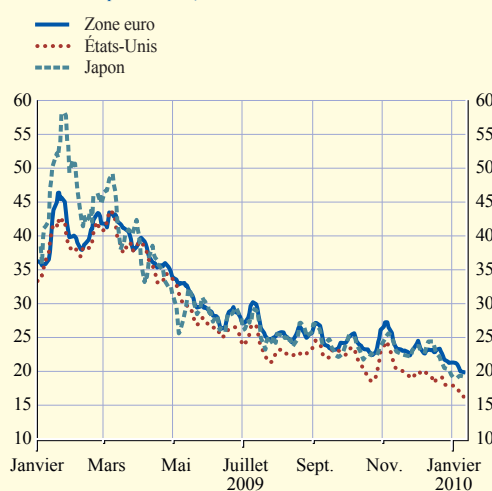
(indice : 1^{er} janvier 2009 = 100 ; données quotidiennes)



Sources : Reuters et Thomson Financial Datastream
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 20 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg
Note : 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, induite 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.

hausse des prévisions de bénéfices des sociétés durant la période sous revue et par un nouveau regain d'appétence pour le risque en début d'année. Dans la zone euro, les prévisions de croissance à douze mois des bénéfices par action se sont encore améliorées en décembre 2009, reflétant les anticipations plus optimistes tant du secteur financier que du secteur non financier.

En décembre 2009 et début janvier 2010, les indices boursiers dans la zone euro et aux États-Unis ont poursuivi la tendance à la hausse observée depuis mars 2009. Au début de la période sous revue, les actions du secteur non financier ont affiché des résultats légèrement supérieurs à ceux des actions des sociétés financières, qui avaient été à l'origine du redressement des cours boursiers. Vers la fin de la période, cependant, la dynamique haussière s'est davantage généralisée et les actions de la plupart des secteurs économiques ont enregistré de solides plus-values. Les cours des actions dans la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, et aux États-Unis, mesurés par l'indice Standard & Poor's 500, ont progressé de 6,8 % et 4,6 %, respectivement, entre fin novembre 2009 et le 13 janvier 2010 (cf. graphique 19). Au Japon, les cours des actions, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont enregistré une hausse encore plus prononcée sur la même période (de 15 % environ), après leur repli sensible des mois précédents. L'incertitude à court terme régnant sur les marchés, mesurée par la volatilité implicite, a encore diminué pour s'établir en deçà des niveaux les plus bas observés au cours de l'année 2009 et début janvier 2010 (cf. graphique 20).

La croissance des bénéfices effectifs des entreprises cotées de la zone euro est restée atone en décembre 2009. La progression annuelle effective des bénéfices par action des entreprises composant l'indice Dow Jones EuroStoxx s'est inscrite à - 36 %, en légère amélioration par rapport à novembre. La croissance attendue des bénéfices par action à l'horizon de douze mois a connu un redressement plus net, atteignant 30 % contre 22 % en novembre. L'amélioration des bénéfices attendus a été soutenue depuis le début du troisième trimestre 2009.

La forte progression des cours boursiers observée dans la zone euro au cours de la période sous revue reflète à nouveau la publication de données macroéconomiques meilleures que prévu, qui ont incité certains intervenants de marché à réviser encore à la hausse leurs perspectives de croissance concernant les principales économies. En outre, un nouveau regain d'appétence pour le risque a été constaté fin 2009 parmi les investisseurs institutionnels, comme le reflètent les plus-values enregistrées par l'ensemble des actifs risqués, notamment les obligations de moindre qualité du secteur privé et les matières premières.

Si l'on examine l'évolution sur une période un peu plus longue, le renchérissement plutôt rapide et généralisé des prix des actifs risqués observé depuis mars 2009 a été, jusqu'à présent, principalement une correction des fortes baisses constatées antérieurement. À ce stade, cependant, une nouvelle appréciation significative des prix d'actifs pourrait accroître le risque de corrections brutales des marchés dans le futur.

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH s'est encore accentuée en décembre pour s'établir à 0,9 %, contre 0,5 % en novembre. Les chiffres pour décembre sont conformes aux prévisions et reflètent essentiellement l'évolution des cours mondiaux de l'énergie observée douze mois plus tôt. Les évolutions à court terme de l'IPCH annuel continuent d'être largement influencées par des effets de base haussiers résultant des mouvements antérieurs des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Parallèlement, les fondamentaux économiques, comme la faible demande de consommation et le ralentissement de la hausse des coûts de main-d'œuvre, devraient peser sur l'évolution de l'IPCH. Dans l'ensemble, la hausse annuelle de l'IPCH devrait rester proche de 1 % début 2010 et modérée à moyen terme, en raison de la lenteur de la reprise de la demande dans la zone euro et ailleurs, ce qui soutiendra le pouvoir d'achat des ménages de la zone euro. Il est important de souligner que les anticipations d'inflation à moyen et long termes demeurent 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. Les risques pesant sur ces perspectives d'inflation demeurent globalement équilibrés.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH s'est établie à 0,9 % en décembre, contre 0,5 % en novembre (cf. tableau 4). Les estimations officielles de la ventilation de l'IPCH pour décembre n'ont pas encore été publiées, mais on sait que le résultat de décembre a été affecté par un important effet de base à la hausse de la composante énergie lié à la baisse des cours mondiaux du pétrole douze mois auparavant.

Si l'on examine les évolutions de l'IPCH au niveau sectoriel, le rythme annuel de variation de la composante énergie s'est nettement accentué, passant à - 2,4 % en novembre 2009, dernier mois pour lequel des données permettant une ventilation étaient disponibles, après - 8,5 % en octobre. Cette évolution résulte en partie d'un important effet de base haussier, lié à l'évolution antérieure des cours du pétrole. En outre, les prix de l'énergie ont augmenté en glissement mensuel en novembre 2009, en raison essentiellement du renchérissement du combustible de chauffage et des carburants destinés au transport de personnes.

Le taux de variation annuel de la composante produits alimentaires non transformés de l'IPCH de la zone euro s'est établi à - 1,3 % en novembre, après - 1,6 % en octobre sous l'effet, dans une large mesure, de l'évolution des prix des fruits et des légumes, qui sont généralement volatils car influencés

Tableau 4 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2008	2009	2009 Juillet	2009 Août	2009 Septembre	2009 Octobre	2009 Novembre	2009 Décembre
IPCH et composantes								
Indice global ¹⁾	3,3	.	- 0,7	- 0,2	- 0,3	- 0,1	0,5	0,9
Énergie	10,3	.	- 14,4	- 10,2	- 11,0	- 8,5	- 2,4	.
Produits alimentaires non transformés	3,5	.	- 1,1	- 1,2	- 1,3	- 1,6	- 1,3	.
Produits alimentaires transformés	6,1	.	0,8	0,6	0,5	0,3	0,5	.
Produits manufacturés hors énergie	0,8	.	0,5	0,6	0,5	0,3	0,2	.
Services	2,6	.	1,9	1,8	1,8	1,8	1,6	.
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	6,1	.	- 8,4	- 7,5	- 7,6	- 6,6	- 4,5	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	65,9	44,6	46,5	51,1	46,9	49,8	52,1	51,6
Cours des matières premières hors énergie	2,1	- 18,6	- 22,9	- 16,4	- 17,0	- 7,3	- 0,9	18,4

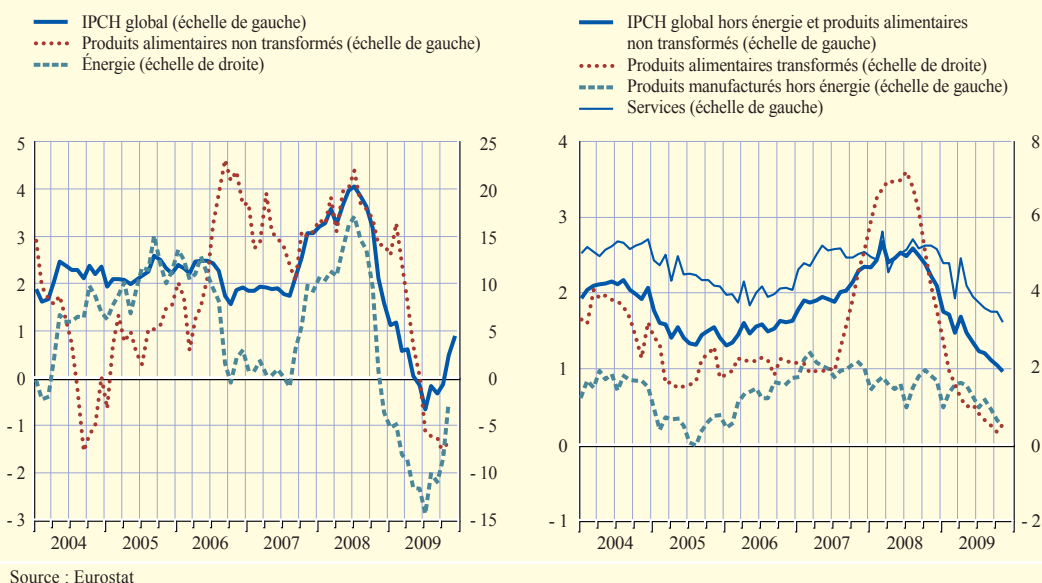
Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE à partir des données de Thomson Financial Datastream

Note : L'indice des cours des matières premières hors énergie est pondéré en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006.

1) La hausse de l'IPCH en décembre 2009 est une estimation rapide d'Eurostat.

Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



par les conditions météorologiques. Parallèlement, la dynamique des prix des produits alimentaires non transformés observée ces derniers mois a nettement pâti du ralentissement de la hausse annuelle des prix de la viande. La dissipation du choc qui avait affecté les prix des matières premières alimentaires l'année précédente a également eu pour effet de réduire le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires transformés au cours des derniers mois. En novembre, cependant, ce taux a légèrement augmenté, à 0,5 %, indiquant une certaine stabilisation. Cependant, la vive concurrence dans le commerce alimentaire et l'atonie de la demande de consommation continuent d'exercer des pressions à la baisse sur les prix des produits alimentaires transformés.

Hors produits alimentaires et énergie, qui représentent environ 30 % du panier, l'IPCH a fléchi de 0,2 point de pourcentage, revenant à 1,0 % en novembre. Cela reflète un léger recul du rythme annuel de variation des prix des produits manufacturés hors énergie et un nouveau repli de la hausse des prix des services.

Le rythme annuel de variation des prix des produits manufacturés hors énergie a encore fléchi, à 0,2 % en novembre après 0,3 % en octobre, poursuivant ainsi la légère tendance à la baisse observée l'année précédente. Cette évolution résulte principalement des biens durables, essentiellement de la sous-composante véhicules automobiles, et, dans une moindre mesure, de la sous-composante biens semi-durables, qui reflète largement les évolutions des prix de l'habillement et de la chaussure.

La hausse des prix des services s'est ralentie en novembre, s'inscrivant à 1,6 % contre 1,8 % en octobre, son plus bas niveau depuis novembre 2000. La tendance baissière, en 2009, de cette composante de l'IPCH résulte essentiellement de l'ajustement à la baisse des prix des rubriques liées aux voyages d'agrément, qui ont pâti de la morosité de l'environnement économique et de l'atonie de la demande.

Selon l'enquête de la Commission européenne, les perceptions et anticipations des consommateurs concernant l'inflation se sont encore améliorées en décembre, indiquant que le niveau perçu continue de se stabiliser. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des mois à venir.

3.2 PRIX À LA PRODUCTION

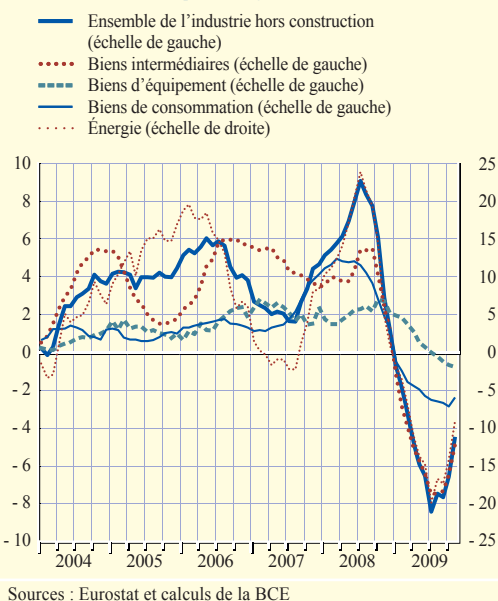
Le taux de variation annuel des prix à la production (hors construction) a augmenté en novembre, ressortant à $-4,4\%$, après $-6,6\%$ en octobre. Si cette moindre contraction a concerné l'ensemble des composantes, elle résulte néanmoins au premier chef des prix de l'énergie et des prix des biens intermédiaires. Le taux de variation annuel des prix de l'énergie est passé à $-8,7\%$ en novembre, après $-14,2\%$ en octobre, principalement en raison d'effets de base positifs. De même, le taux de variation annuel des prix des biens intermédiaires est passé de $-6,4\%$ en octobre à $-5,0\%$ en novembre, essentiellement en raison d'effets de base.

En aval de la chaîne de production, le taux de variation annuel des prix des biens d'équipement est demeuré stable, tandis que le taux de croissance annuel des prix des biens de consommation, qui suit globalement l'évolution des produits alimentaires, s'est accentué en novembre. Les taux de croissance annuels de ces deux composantes demeurent toutefois en territoire négatif. À plus long terme, il est probable que le renchérissement de l'énergie et des biens intermédiaires, observé ces tout derniers mois, se répercutera sur les biens d'équipement et de consommation. Le rythme et l'ampleur de cette répercussion sont toutefois incertains.

Des informations tirées d'enquêtes relatives au processus de fixation des prix par les entreprises au cours des derniers mois indiquent que les pressions à la baisse des prix diminuent (cf. graphique 23). En ce qui concerne l'indice des directeurs d'achat, les indices des prix des consommations intermédiaires dans le secteur manufacturier et dans les services ont encore augmenté en décembre, pour s'établir à un niveau supérieur au seuil de 50 dans les deux secteurs, indiquant une hausse des prix des consommations intermédiaires, sans doute liée à l'augmentation des prix des matières premières. De même, les indices des prix facturés dans le secteur manufacturier et celui des services ont augmenté, tout en restant inférieurs à 50. Ces évolutions indiquent que, si les entreprises continuent de proposer des rabais pour stimuler les ventes de biens et services face à la faiblesse de la demande sous-jacente, on observe néanmoins une atténuation des pressions à la baisse des prix.

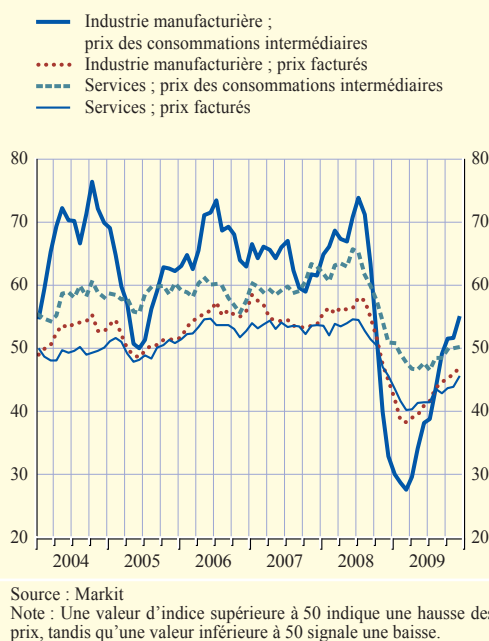
Graphique 22 Ventilation des prix à la production

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Graphique 23 Enquêtes relatives aux prix des consommations intermédiaires et aux prix à la production

(indices de diffusion ; données mensuelles)



3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Les indicateurs de coûts de main-d'œuvre qui sont devenus disponibles depuis la dernière édition du *Bulletin mensuel* font état d'une moindre croissance de ces coûts. Dans l'ensemble, le recul de la croissance annuelle des coûts de main-d'œuvre au troisième trimestre 2009 a reflété tant un ralentissement de la progression des salaires horaires qu'une baisse du nombre d'heures travaillées. Les évolutions de ces deux variables ont entraîné des différences dans le comportement des taux de croissance annuels des salaires négociés, de la rémunération par tête et des coûts horaires de main-d'œuvre (cf. graphique 24 et tableau 5).

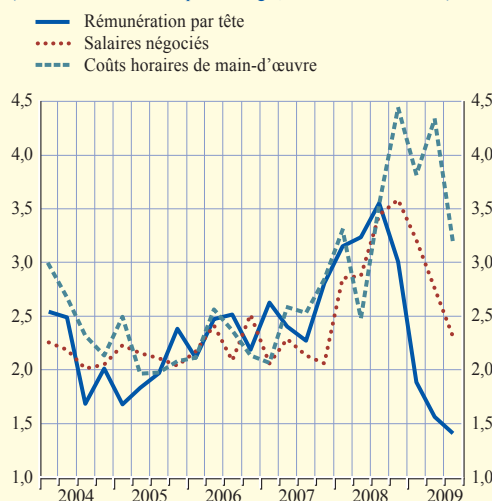
Le taux de croissance annuel des salaires négociés au sein de la zone euro est revenu de 2,8 % au deuxième trimestre 2009 à 2,3 % au troisième trimestre. Cette baisse substantielle est probablement la conséquence du ralentissement prononcé de l'activité économique, de la hausse persistante du chômage et du recul marqué de l'inflation. Dans la mesure où les salaires négociés rendent compte des augmentations de salaires conclues dans le cadre des accords salariaux, cet indicateur réagit généralement avec un certain décalage aux évolutions des conditions économiques. Les informations disponibles indiquent que le taux de croissance annuel des salaires négociés pourrait avoir continué de fléchir au quatrième trimestre 2009.

La hausse annuelle de la rémunération par tête a encore ralenti, revenant à 1,4 % au troisième trimestre 2009, après 1,6 % le trimestre précédent. La nouvelle modération de la croissance en rythme annuel de cet indicateur s'explique par une moindre hausse des salaires horaires, des réductions du temps de travail et des coupes dans les éléments variables de la rémunération. La ventilation sectorielle indique que la décélération est essentiellement due aux services marchands (cf. graphique 25).

Dans le droit fil du récent ralentissement de la croissance des salaires négociés et de la rémunération par tête, les coûts horaires de main-d'œuvre ont fléchi également au troisième trimestre, à 3,2 % après 4,3 % au deuxième trimestre de l'année. Le taux de croissance annuel de cet indicateur reste néanmoins élevé au regard d'autres indicateurs de coûts de main-d'œuvre. La progression toujours forte des coûts horaires de main-d'œuvre s'explique apparemment encore par l'incidence des diverses mesures qui ont été prises

Graphique 24 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 5 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

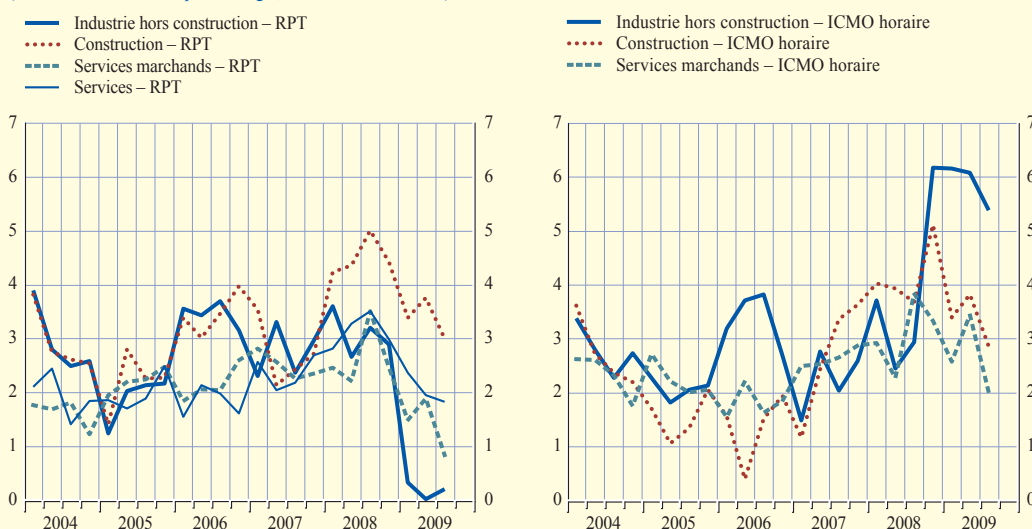
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2007	2008	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3
Salaires négociés	2,1	3,2	3,4	3,6	3,2	2,8	2,3
Coûts horaires totaux de main-d'œuvre	2,5	3,4	3,5	4,4	3,8	4,3	3,2
Rémunération par tête	2,5	3,2	3,6	3,0	1,9	1,6	1,4
<i>Pour mémoire :</i>							
Productivité du travail	1,0	- 0,1	- 0,1	- 1,7	- 3,8	- 3,1	- 2,0
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,6	3,3	3,6	4,8	5,9	4,8	3,5

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

Graphique 25 Évolutions des coûts de main-d'œuvre dans les principaux secteurs

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

dans plusieurs pays de la zone euro pour réduire le nombre d'heures travaillées par salarié. L'industrie étant la principale cible de ces mesures d'ajustement, c'est dans ce secteur que la hausse annuelle des coûts horaires de main-d'œuvre a été la plus forte, avec 5,4 %, au troisième trimestre 2009.

La productivité annuelle en termes de production par salarié a enregistré un nouveau recul prononcé au troisième trimestre, fléchissant de 2,0 % par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. Cette baisse a été toutefois inférieure à la contraction de 3,1 % observée au deuxième trimestre, ce qui a permis de ramener à 3,5 % le taux de croissance annuel des coûts unitaires de main-d'œuvre. Si l'on considère que son niveau moyen depuis le début de l'UEM est d'environ 1,8 %, la hausse annuelle de ces coûts reste très élevée.

3.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DES PRIX

À court terme, les perspectives d'évolution de l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH continueront d'être influencées par des effets de base à la hausse résultant des mouvements des prix des produits alimentaires et de l'énergie (cf. encadré 3). Parallèlement, les fondamentaux économiques, comme la faible demande de consommation et le ralentissement de la progression des coûts de main-d'œuvre, devraient peser sur l'évolution de l'IPCH. À plus long terme, à l'horizon pertinent pour la politique monétaire, l'évolution des prix et des coûts devrait dans l'ensemble rester modérée dans un contexte d'atonie de la demande au sein de la zone euro et ailleurs. Il est important de souligner que les anticipations d'inflation à moyen et long termes demeurent 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.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix restent globalement équilibrés. Ils sont notamment liés aux perspectives en matière d'activité économique et à l'évolution des cours des matières premières. En outre, les relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés pourraient être plus importants que prévu, en raison de l'assainissement budgétaire auquel il faudra nécessairement procéder au cours des prochaines années.

Encadré 3

EFFETS DE BASE ET INCIDENCE SUR L'IPCH EN 2010

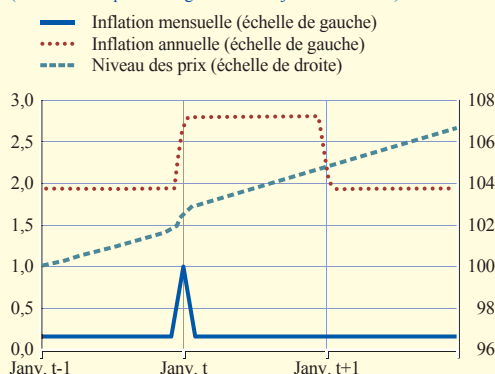
L'évolution de l'IPCH est souvent analysée en termes de taux annuels de variation, qui permettent de voir quelle est la variation de l'indice sur douze mois en comparant la valeur affichée lors d'un mois avec sa valeur du même mois de l'année précédente. Dans cette mesure statistique, les fluctuations annuelles de l'inflation sont très fortement affectées par les variations de l'indice intervenues douze mois auparavant, généralement désignées par le terme « effets de base ». De ce fait, lorsque l'on examine les modifications de l'IPCH annuel, on les décompose habituellement en une composante effet de base et une composante reflétant les récentes évolutions de l'inflation d'un mois sur l'autre. La composante effet de base tend à exercer une influence particulièrement marquée lorsque la volatilité de l'inflation a été élevée l'année précédente, par exemple du fait de mouvements prononcés des prix des matières premières. Au cours des deux dernières années, les prix de l'énergie et des denrées alimentaires ont expliqué, dans une large mesure, les importantes fluctuations affichées par l'IPCH, les amples variations de ces prix sur les marchés mondiaux ayant été répercutées sur les prix à la consommation. Les effets de base liés à ces deux composantes de l'inflation devraient continuer d'exercer une influence significative sur l'inflation globale au cours des mois à venir, les fortes baisses des prix de l'énergie enregistrées vers fin 2008 et le recul des prix alimentaires intervenu courant 2009 n'étant éliminés de la comparaison annuelle qu'un an plus tard. Comme le montre cet encadré, les contributions de ces effets de base doivent être prises en compte lorsque l'on évalue les perspectives d'évolution de l'IPCH au cours de 2010.

Définition

Les effets de base sont un élément récurrent lorsque l'on analyse les variations de taux de croissance annuels. On est en présence d'effets de base lorsque le taux de croissance annuel d'une variable économique dépend d'une influence atypique ayant affecté l'évolution de cette variable douze mois auparavant, et non d'une variation de son niveau d'un mois sur l'autre¹. On peut illustrer cette distinction avec un exemple simple : l'inflation d'un mois sur l'autre est supposée ressortir à 0,16 % chaque mois sauf en janvier de l'année t lorsque, en raison d'un événement ponctuel, comme un relèvement du taux de TVA, elle passe à 1,0 % (cf. graphique A). En conséquence, l'inflation calculée en termes de progression d'une année sur l'autre passe de 1,9 % en décembre de l'année t-1 à 2,8 % en janvier de l'année t, et reste à ce niveau durant un an avant de revenir à 1,9 % en janvier de l'année t+1. Le recul du taux d'inflation annuel en janvier de l'année t+1 s'explique donc par un effet de base baissier dû au fait que l'augmentation inhabituelle du niveau des prix un an auparavant a été éliminée de la comparaison annuelle.

Graphique A Illustration de l'effet de base

(variations en pourcentage et indice : janvier t-1=100)



Source : Calculs de la BCE

1 Techniquement, un effet de base peut être défini comme la contribution à la variation du taux annuel d'inflation lors d'un mois donné découlant d'un écart entre le taux mensuel de variation sur le mois de base (c'est-à-dire le même mois un an auparavant) par rapport à son profil habituel d'évolution, en prenant en compte les fluctuations saisonnières. Cf. l'encadré intitulé *Le rôle des effets de base dans le profil d'évolution de l'IPCH* du *Bulletin mensuel* de décembre 2008 et les références qu'il contient

Même si ce concept est intuitif, l'identification et l'estimation des effets de base ne sont pas si simples en pratique. Définir un effet de base comme dépendant d'influences atypiques survenues un an auparavant fait intervenir le calcul d'un écart du taux de variation mensuel sur la période de base par rapport à son profil habituel d'évolution, mais il n'existe généralement pas de moyen spécifique d'opérer une distinction entre effets typiques et atypiques. Aux fins du présent encadré, le profil habituel des variations mensuelles de l'IPCH est calculé pour chaque mois en ajoutant un effet saisonnier estimé à la variation mensuelle moyenne observée depuis janvier 1995.

Incidence des effets de base sur le profil de l'inflation dans la zone euro en 2010

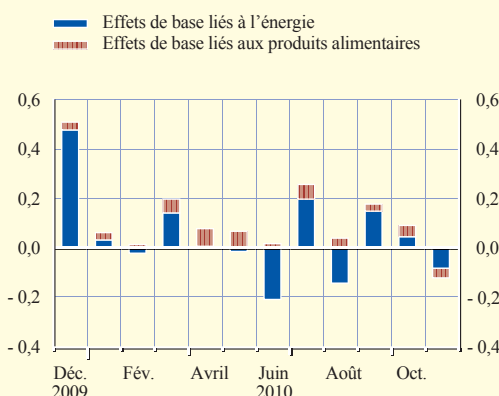
En 2010, les effets de base devraient apporter une contribution non négligeable aux évolutions de l'inflation globale, quoique plus modérée que l'année précédente. Le graphique B montre les contributions attendues des effets de base liés aux composantes énergie et produits alimentaires aux variations mensuelles du taux d'inflation annuel sur les douze mois se terminant en novembre 2010.

Certaines constatations notables ressortent du graphique. Globalement, la contribution des effets de base résultant des prix de l'énergie et des produits alimentaires aux variations mensuelles de l'inflation annuelle devrait être positive. On estime que les effets de base liés à la composante énergie ont été les plus importants en termes de variation mensuelle de l'IPCH annuel entre novembre et décembre 2009 (autour de 0,5 point de pourcentage). Par la suite, ces effets de base devraient refléter la volatilité du profil d'évolution des prix de l'énergie observée courant 2009. Parallèlement, les effets de base liés aux prix des produits alimentaires (frais et transformés) devraient apporter une contribution positive aux évolutions mensuelles de l'IPCH annuel lors de chaque mois jusqu'en octobre 2010, conséquence de la faiblesse des taux mensuels de hausse des prix des produits alimentaires transformés et des prix de la viande au sein de la composante produits alimentaires non transformés courant 2009, en liaison avec la résorption du choc ayant affecté les cours mondiaux des produits alimentaires.

Le graphique C fait apparaître la contribution cumulée des effets de base aux variations des taux de croissance annuels de l'IPCH au cours de la période de douze mois débutant en novembre 2009. Comme le montre le graphique, les effets de base totaux découlant des prix de l'énergie et des produits alimentaires devraient exercer une incidence haussière cumulée de quelque 1,0 point de pourcentage sur

Graphique B Contribution des effets de base liés aux prix de l'énergie et des produits alimentaires aux variations mensuelles de l'IPCH annuel

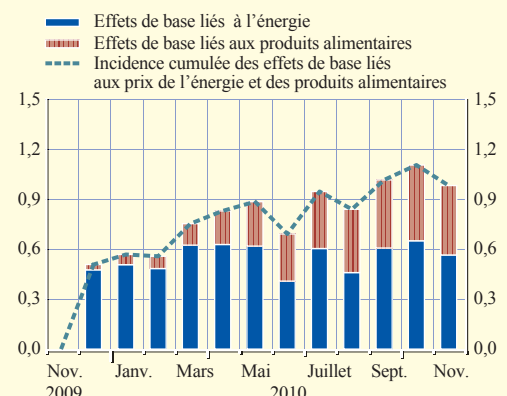
(en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique C Incidence cumulée des effets de base liés aux prix de l'énergie et des produits alimentaires

(en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

la hausse annuelle de l'IPCH entre novembre 2009 et novembre 2010. Si les effets de base proviennent, au départ, essentiellement des variations des prix de l'énergie, au fil du temps l'importance des effets de base liés aux prix des produits alimentaires s'accroît, pour être presque égale à celle des effets liés aux prix de l'énergie à la fin de la période.

Globalement, les effets de base haussiers issus des modifications des prix de l'énergie et des produits alimentaires devraient contribuer à déterminer le profil d'évolution de l'IPCH annuel au cours des prochains mois. Cependant, l'ampleur de la hausse de l'inflation est incertaine et ne peut être évaluée mécaniquement en se fondant sur les seuls effets de base. Le profil du taux annuel de hausse de l'IPCH dépendra de l'incidence des changements des fondamentaux économiques, comme la vigueur de la demande de consommation et la croissance des coûts salariaux, ainsi que des futures évolutions des prix des matières premières et de leur répercussion sur les prix à la consommation dans la zone euro. Si le rythme de la reprise de l'activité devait rester faible dans la zone euro et ailleurs, ainsi qu'on l'envisage actuellement, les fondamentaux économiques contribueraient à maintenir la croissance de l'IPCH global à un taux modéré à court terme. Dès lors, la hausse attendue de l'IPCH global en 2010, à partir d'un taux annuel estimé de 0,9 % en décembre 2009, ne devrait pas être interprétée comme une résurgence de tensions inflationnistes sous-jacentes.

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0,4 % au troisième trimestre 2009, après avoir enregistré un léger repli le trimestre précédent. Selon les dernières informations, l'activité économique de la zone euro a continué de croître fin 2009. La zone a profité du redressement du cycle des stocks et d'une reprise des exportations, ainsi que des vastes plans de relance macroéconomique mis en œuvre et des mesures prises pour rétablir le bon fonctionnement du système financier. Toutefois, dans la mesure où la demande intérieure reste faible et où un certain nombre de facteurs de soutien sont de nature temporaire, ces perspectives sont entourées d'incertitude. Au-delà de la volatilité dans les données récentes, l'économie de la zone euro devrait enregistrer une croissance modérée en 2010, et la reprise pourrait être irrégulière. L'économie de la zone pourrait être affectée par le processus d'ajustement en cours des bilans des secteurs financier et non financier, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone. Les risques pesant sur ces prévisions demeurent globalement équilibrés.

4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

L'activité économique a recommencé à progresser au troisième trimestre 2009, après s'être contractée pendant cinq trimestres consécutifs. La deuxième estimation d'Eurostat a confirmé que le PIB en volume a progressé de 0,4 % en rythme trimestriel au cours de la période allant de juillet à septembre 2009, après un léger repli au trimestre précédent. Le taux de croissance du PIB au deuxième trimestre a été légèrement révisé à la hausse, de -0,2 % à -0,1 % (cf. graphique 26). Les enquêtes et les indicateurs mensuels montrent que l'activité économique a continué de croître dans la zone euro au cours des derniers mois de 2009.

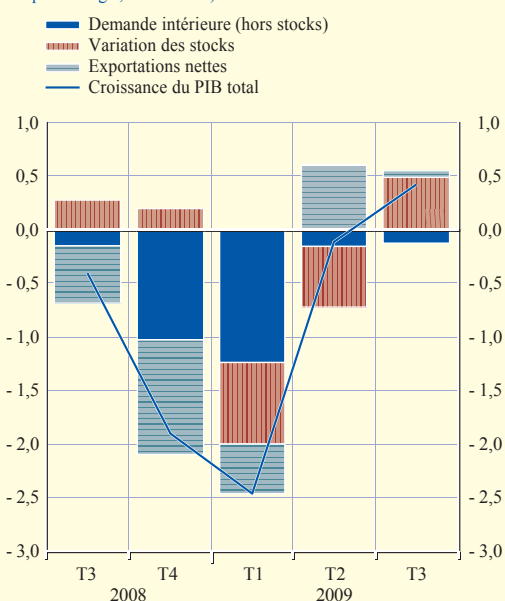
La ventilation des dépenses au troisième trimestre fait apparaître une contribution légèrement négative de la demande intérieure (hors stocks) et des contributions positives des stocks ainsi que, dans une moindre mesure, des exportations nettes. La contribution négative de la demande intérieure traduit des baisses de l'investissement et de la consommation privée, qui ont été partiellement contrebalancées par une hausse de la consommation publique.

La consommation privée a légèrement diminué au troisième trimestre 2009, en baisse de 0,1 % en rythme trimestriel, après avoir enregistré une croissance modérée au trimestre précédent. Les dépenses des ménages sont demeurées faibles au troisième trimestre, les ventes au détail diminuant de 0,5 % en rythme trimestriel.

Pour le dernier trimestre 2009, les informations disponibles relatives aux ventes au détail ainsi que les données sur la confiance des consommateurs et les immatriculations de voitures particulières font apparaître un tableau légèrement contrasté de la dépense des ménages. D'une part, les enquêtes portant sur la consommation vont dans le sens d'une amélioration progressive. Par exemple, l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance des consommateurs dans la zone euro s'est amélioré pour chaque mois du dernier trimestre 2009, prolongeant la tendance à la hausse qui a débuté au

Graphique 26 Croissance du PIB en volume et contributions à son évolution

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

premier semestre de l'année. D'autre part, les ventes au détail (notamment les ventes de combustibles) ont diminué de 1,2 % en novembre, après une hausse de 0,2 % le mois précédent. En moyenne mobile sur trois mois, les ventes au détail ont baissé de 0,9 %, c'est-à-dire plus fortement qu'au troisième trimestre de l'année (cf. graphique 27). Sur la même base, la croissance des nouvelles immatriculations de voitures particulières s'est établie à 1,7 % en novembre, contre 3,0 % au troisième trimestre. Cette évolution indique clairement que l'incidence des mesures gouvernementales incitant à l'achat de véhicules automobiles dans certains pays diminue.

Dans l'ensemble, même si les enquêtes auprès des consommateurs ont continué de faire état d'une amélioration de la confiance, les évolutions récentes des ventes au détail et des immatriculations de voitures, ainsi que l'atonie des marchés du travail et un nouvel affaiblissement de l'incidence des primes gouvernementales à l'achat de véhicules automobiles indiquent que les dépenses de consommation sont restées faibles tout au long du quatrième trimestre 2009.

La FBCF a diminué de 0,8 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2009, après une contraction de 1,6 % lors du trimestre précédent. Cette évolution confirme que le rythme du recul de l'investissement se ralentit, après les baisses importantes observées au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009 (−4,0 % et −5,4 %, respectivement). Selon la ventilation de l'investissement au troisième trimestre 2009, cette baisse s'explique presque entièrement par l'investissement dans la construction, qui a diminué de 1,8 % en rythme trimestriel, tandis que l'investissement hors construction a diminué de 0,1 % seulement.

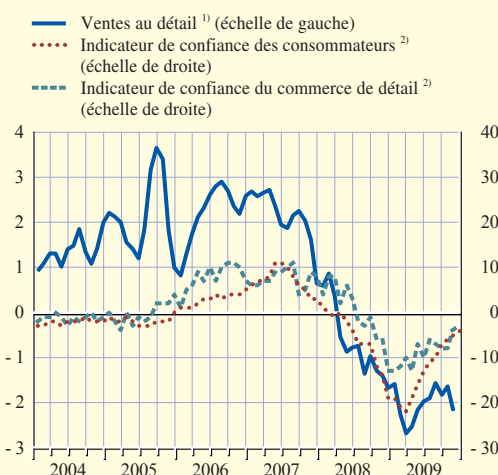
S'agissant des indicateurs relatifs à l'investissement dans la zone euro disponibles pour le quatrième trimestre, tant la construction que les nouvelles commandes à l'industrie ont légèrement diminué en octobre ; toutefois, le taux de croissance des nouvelles commandes en moyenne mobile sur trois mois est demeuré historiquement très élevé. L'investissement devrait encore s'améliorer au cours des prochains trimestres, tout en restant modéré en raison du faible taux d'utilisation des capacités de production, de la faiblesse persistante de la demande, d'une incertitude élevée et des ajustements des marchés de l'immobilier résidentiel dans certains pays de la zone euro.

Le rebond du commerce extérieur au troisième trimestre 2009 a été plus important que prévu par la première estimation d'Eurostat. Les exportations ont progressé de 3,1 % en glissement trimestriel, après une contraction de 1,2 % au deuxième trimestre, tandis que les importations ont augmenté de 3,0 %, après une baisse de 2,8 % au trimestre précédent. La contribution des exportations nettes au taux de croissance trimestriel du PIB (0,1 point de pourcentage) est restée inchangée par rapport à la première estimation.

Au troisième trimestre 2009, les variations de stocks ont apporté une contribution de 0,5 point de pourcentage à la croissance du PIB, après avoir pesé sur la croissance lors des deux premiers trimestres de l'année. Il semble que la contribution des stocks à la croissance du PIB au troisième trimestre s'explique par un ralentissement du rythme de déstockage, plutôt que par le début d'une phase de reconstitution des stocks.

Graphique 27 Ventes au détail et indicateurs de confiance 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 centrées sur 3 mois ; données corrigées des jours ouvrés ; hors combustibles
2) Soldes d'opinions : données corrigées des variations saisonnières et centrées

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

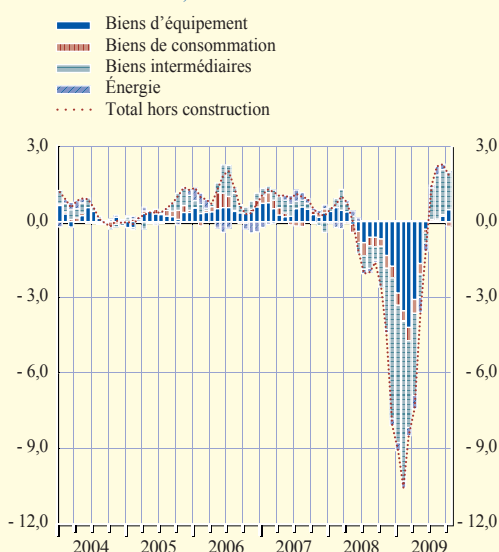
La deuxième estimation d'Eurostat confirme que l'accroissement de 0,4 % de la valeur ajoutée réelle au troisième trimestre 2009 a été favorisé par un net rebond de la production du secteur industriel, tandis que l'activité restait inchangée dans le secteur des services et poursuivait son repli dans la construction. En particulier, la valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) a progressé de 2,3 % en rythme trimestriel au troisième trimestre, après un recul de 1,5 % au deuxième trimestre. La valeur ajoutée dans les services a enregistré une croissance nulle au troisième trimestre, alors qu'elle avait augmenté de 0,2 % le trimestre précédent, tandis que la valeur ajoutée dans la construction a diminué de 0,8 % au troisième trimestre, repli un peu plus marqué que celui de 0,7 % observé au deuxième trimestre.

S'agissant des évolutions au quatrième trimestre 2009, la production industrielle a augmenté de 1,0 % en rythme mensuel en novembre, après une baisse de 0,3 % en octobre. Les données relatives à la production ont fait état d'une reprise manifeste ces derniers mois et, en novembre, la production était de 4,7 % supérieure au plancher atteint en avril 2009. En moyenne sur les deux mois du quatrième trimestre pour lesquels des données sont disponibles, la production se situait 0,8 % au-dessus de son niveau du troisième trimestre (cf. graphique 28).

Les enquêtes indiquent que l'activité économique a progressé au cours des derniers mois de 2009 et continuent d'aller dans le sens d'une expansion économique, partant cependant d'un niveau peu élevé (cf. graphique 29). L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a de nouveau progressé en décembre, à 51,6. Au dernier trimestre de l'année, l'indice s'est inscrit au-dessus de 51 en moyenne, contre moins de 48 au troisième trimestre, et se situait ainsi clairement au-delà du seuil délimitant la

Graphique 28 Croissance de la production industrielle et contributions à son évolution

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



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

Graphique 29 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
Note : Toutes les séries concernent l'industrie manufacturière.
1) Variations en pourcentage des glissements sur trois mois
2) Soldes d'opinions
3) Indice des directeurs d'achat ; écarts par rapport à un indice de valeur 50

frontière entre contraction et expansion pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2008. L'enquête auprès des directeurs d'achat indique également que le rythme de diminution des stocks ralentit dans la zone euro. Cette évolution laisse penser que, toutes choses égales par ailleurs, les stocks devraient avoir fourni une nouvelle contribution positive à la croissance du PIB au dernier trimestre 2009. D'autres enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, confirment l'amélioration du climat des affaires dont font état les données des directeurs d'achat. Les indicateurs issus des enquêtes sur l'activité dans le secteur des services ont également suivi une tendance haussière et semblent indiquer que l'activité a continué de croître au dernier trimestre 2009.

Les informations disponibles sur les évolutions économiques récentes laissent penser que, dans l'ensemble, l'activité a continué de croître au quatrième trimestre 2009. Les indicateurs issus d'enquêtes, en particulier, ont continué de suivre la tendance orientée à la hausse amorcée au deuxième trimestre. Néanmoins, les perspectives économiques restent caractérisées par l'incertitude. L'encadré 4 examine les tendances qui se dégagent de la perception de l'incertitude, en utilisant les informations recueillies dans le cadre de l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels.

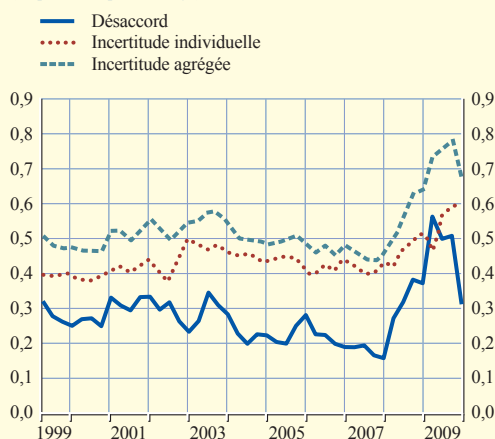
Encadré 4

LES MESURES DE LA PERCEPTION DE L'INCERTITUDE MACROÉCONOMIQUE

Depuis la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, les perspectives macroéconomiques se caractérisent par une incertitude inhabituellement élevée. Outre le fait qu'il complique l'évaluation des perspectives économiques, l'accroissement de l'incertitude peut exercer une incidence sur les décisions des entreprises et les choix des ménages en matière d'épargne, influant ainsi sur l'investissement et la consommation. Toutefois, il s'avère difficile de déterminer dans quelle mesure l'incertitude s'est accrue et si elle a commencé à revenir vers des niveaux plus habituels. Afin de mieux appréhender cette question, le présent encadré analyse les informations fournies par les participants à l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) concernant leur appréciation du degré d'incertitude qui entoure leurs prévisions¹.

Graphique A Autres mesures de l'incertitude entourant les prévisions d'inflation à un an ressortant de l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels

(en points de pourcentage)



Sources : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels et calculs de la BCE

L'EPP fournit plusieurs éclairages pour mesurer l'incertitude entourant les prévisions en se fondant sur le fait que les participants à l'enquête donnent à la fois une prévision précise, ou estimation ponctuelle, et une distribution de probabilités autour de cette estimation ponctuelle. Une approche consiste à s'appuyer sur les informations fournies par les différentes estimations ponctuelles et à considérer les « désaccords » entre les différentes appréciations des prévisionnistes comme l'indication d'une incertitude. Cette mesure de l'incertitude est très étroite et ne tient pas compte des informations supplémentaires fournies par les

¹ Pour une présentation de l'incertitude des prévisions sur une plus longue période en utilisant essentiellement les données du Consensus économique, cf. l'encadré intitulé *L'incertitude et les perspectives économiques pour la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'août 2009. L'analyse présentée dans cet encadré actualise cette analyse, examine un certain nombre de mesures alternatives de l'incertitude entourant les prévisions et traite de façon plus générale de l'incertitude macroéconomique, y compris de l'incertitude perçue s'agissant des prévisions relatives à la hausse de l'IPCH et au taux de chômage en plus de celle concernant les perspectives de l'activité économique (croissance du PIB).

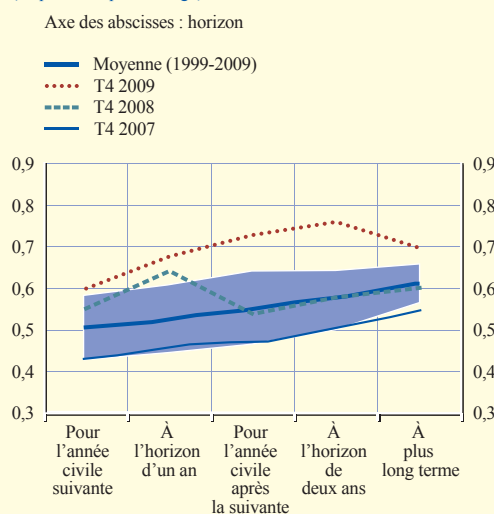
participants à l'enquête s'agissant des distributions de probabilités qu'ils attribuent à leurs prévisions. Ces informations supplémentaires peuvent être utilisées de deux manières. L'une d'elles consiste à calculer l'écart type moyen des différentes distributions de probabilités fournies par les prévisionnistes, c'est ce que l'on appelle « l'incertitude individuelle ». Même si cette approche est instructive, des éléments montrent que les différents prévisionnistes ont tendance à sous-estimer le degré d'incertitude qui entoure leurs prévisions². Pour une mesure plus large de l'incertitude, il est possible de calculer « l'incertitude agrégée », qui associe à la fois les désaccords et l'incertitude individuelle³. Le graphique A présente l'évolution des différentes mesures de l'incertitude entourant les prévisions d'inflation à un an ressortant de l'EPP, ainsi que le lien existant entre ces mesures. Le présent encadré porte essentiellement sur l'incertitude agrégée, dans la mesure où celle-ci semble correspondre à une notion plus large de l'incertitude macroéconomique.

Les graphiques B à D présentent l'incertitude agrégée s'agissant de la hausse de l'IPCH, de la croissance du PIB et du taux de chômage, telle que la perçoivent les participants à l'EPP pour différents horizons. Les graphiques retracent l'incertitude moyenne pour les années 1999-2009, la zone grisée représentant un écart type de plus un et moins un. Dans la mesure où l'on demande aux participants des prévisions à plus long terme, l'incertitude moyenne perçue augmente généralement pour chaque variable⁴. C'est pour le taux de chômage que le niveau moyen d'incertitude est le plus élevé, notamment pour

- 2 Cf. par exemple, C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler et T. Rautanen (2007), *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF): A review after eight years' experience*, Étude n° 59 dans la série des études de la BCE concernant des sujets spécifiques, avril.
- 3 « Le désaccord » est calculé comme étant l'écart type des différentes estimations ponctuelles. « L'incertitude individuelle » correspond à l'écart type moyen (ou dispersion) de chacune des distributions de probabilités. « L'incertitude agrégée » correspond à l'écart type de la distribution agrégée (qui est construite simplement en additionnant les différentes probabilités déclarées dans l'EPP et en divisant le total obtenu par le nombre de participants à l'enquête fournissant des distributions de probabilités). Il est possible de montrer que l'incertitude agrégée est une fonction tant des désaccords que de l'incertitude individuelle, et rend donc compte de ces deux éléments. Pour plus de détails, cf. K. F. Wallis, *Combining Density and Interval Forecasts: A Modest Proposal*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 67 (2005 Supplement).
- 4 L'EPP demande aux participants des prévisions sur des « horizons glissants » spécifiques (à un an et deux ans par rapport aux dernières données disponibles, au moment où l'enquête est réalisée, pour chacune des variables) et sur des horizons par années civiles. Ces derniers horizons sont l'année civile en cours, l'année civile suivante, celle d'après (seulement pour les campagnes d'enquête des troisième et quatrième trimestres), un horizon à plus long terme (quatre années civiles pour les campagnes d'enquête des premier et deuxième trimestres et cinq années civiles pour les campagnes d'enquête des troisième et quatrième trimestres). L'incertitude perçue entourant les prévisions pour l'année civile en cours ne figure pas dans les graphiques dans la mesure où elle est fortement influencée par la date de la campagne d'enquête et la quantité de données dont disposent les prévisionnistes. Par exemple, pour la campagne d'enquête du quatrième trimestre 2009, les prévisionnistes disposaient de données relatives à la hausse de l'IPCH jusqu'en septembre 2009, alors que pour l'enquête du premier trimestre 2009, les données n'allaient que jusqu'en décembre 2008.

Graphique B Incertitude agrégée entourant la hausse de l'IPCH ressortant de l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels

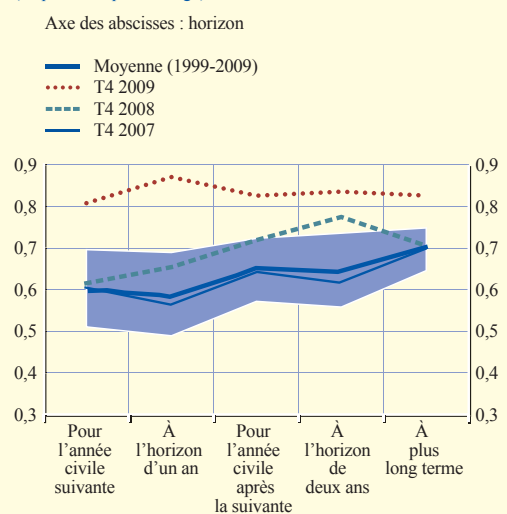
(en points de pourcentage)



Sources : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels et calculs de la BCE.
 Note : La zone grisée représente l'écart type de plus un et moins un par rapport à la moyenne observée sur la période 1999-2009.

Graphique C Incertitude agrégée entourant la croissance du PIB ressortant de l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels

(en points de pourcentage)



Sources : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels et calculs de la BCE.
 Note : La zone grisée représente l'écart type de plus un et moins un par rapport à la moyenne observée sur la période 1999-2009.

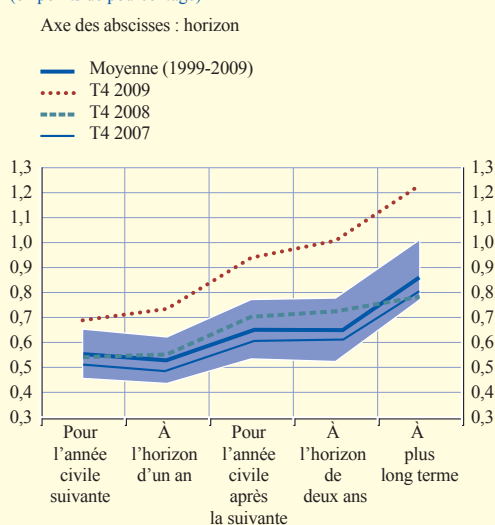
les horizons plus éloignés. Cela peut refléter le caractère « non stationnaire » du taux de chômage (à savoir qu'en présence de rigidités du marché du travail, les chocs affectant le taux de chômage ont tendance à persister). Par ailleurs, les anticipations à plus long terme relatives à la croissance du PIB en volume et à l'inflation sont probablement « ancrées » en fonction, respectivement, des appréciations relatives au taux de croissance potentielle de l'économie et à la crédibilité de la politique monétaire.

Les graphiques B à D présentent également le degré d'incertitude perçue par les participants à l'EPP pour chacune des variables lors des campagnes d'enquête du quatrième trimestre 2009, du quatrième trimestre 2008 et du quatrième trimestre 2007⁵. En ce qui concerne la hausse de l'IPCH, l'incertitude agrégée, telle qu'elle ressort des réponses à l'EPP, était relativement faible au quatrième trimestre 2007, reflétant principalement un faible niveau de désaccord. Elle s'est sensiblement accrue au quatrième trimestre 2008, notamment sur les horizons à court terme, principalement en raison d'une augmentation des désaccords mais également d'une incertitude individuelle élevée. Lors de la dernière campagne d'enquête (réalisée au quatrième trimestre 2009), l'incertitude agrégée était sensiblement supérieure à sa moyenne historique. Même si le désaccord concernant les perspectives d'inflation a diminué par rapport au pic atteint au premier semestre 2009, il demeure relativement important. L'incertitude individuelle moyenne s'établissait à des niveaux historiquement élevés au quatrième trimestre 2009. S'agissant de la croissance du PIB, l'incertitude agrégée entourant les prévisions, telle qu'elle ressort de l'EPP, a également été nettement supérieure aux moyennes historiques au quatrième trimestre 2009. Cependant, même si l'incertitude entourant les perspectives de croissance demeure relativement élevée, elle a fortement diminué par rapport au pic enregistré

5 Les campagnes d'enquête effectuées au quatrième trimestre de chaque année sont présentées dans la mesure où la dernière EPP disponible est celle du quatrième trimestre 2009 réalisée en octobre 2009 et afin d'éviter un éventuel problème de saisonnalité, notamment pour les horizons correspondant aux années civiles (cf., également, la note de bas de page n° 4).

Graphique D Incertitude agrégée entourant le taux de chômage ressortant de l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels

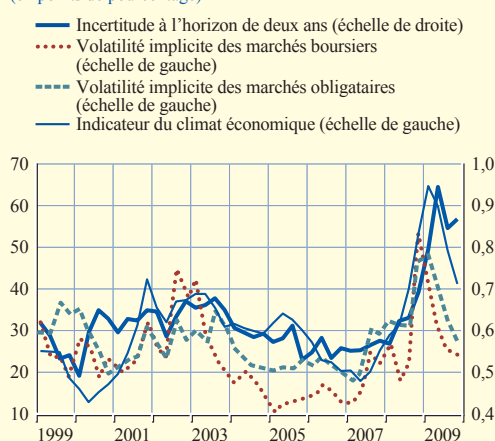
(en points de pourcentage)



Sources : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels et calculs de la BCE
Note : La zone grisée représente l'écart type de plus un et moins un par rapport à la moyenne observée sur la période 1999-2009.

Graphique E Recoupement avec une sélection d'indicateurs de l'incertitude macroéconomique

(en points de pourcentage)



Sources : Bloomberg, Commission européenne (DG-ECFIN), EPP réalisée par la BCE et calculs de la BCE
Notes : L'incertitude à l'horizon de deux ans correspond à la moyenne arithmétique des mesures de l'incertitude agrégée pour les prévisions à l'horizon de deux ans relatives à la hausse de l'IPCH, à la croissance du PIB et au taux de chômage. La volatilité implicite des marchés obligataires a été augmentée proportionnellement par un multiple de cinq. L'indicateur du climat économique a été inversé et l'échelle a été ajustée.

lors de la campagne d'enquête du premier trimestre 2009. En ce qui concerne le taux de chômage, l'incertitude ressortant de l'EPP a également été élevée au quatrième trimestre 2009, notamment pour les horizons à plus long terme, mais s'est établie en dessous des sommets atteints dans l'enquête du deuxième trimestre 2009.

Le graphique E présente la moyenne des mesures de l'incertitude agrégée à l'horizon de deux ans en ce qui concerne la hausse de l'IPCH, la croissance du PIB et le taux de chômage, ainsi que d'autres indicateurs éventuels de l'incertitude macroéconomique, tels que la volatilité implicite des marchés boursiers (pour l'indice Dow Jones EuroStoxx 50), la volatilité implicite des marchés obligataires (pour le contrat à terme *Eurex Generic 1st « RX »*) et l'indicateur du climat économique (*Economic Sentiment Indicator*) de la Commission européenne (DG-ECFIN). Généralement, on observe un certain degré de corrélation entre les différents indicateurs. Même si l'incertitude a légèrement diminué en 2009, après avoir atteint des niveaux très élevés au début de l'année, elle est restée prononcée. Cette tendance est plus marquée pour la mesure tirée de l'EPP et l'indicateur du climat économique. Les volatilités implicites des marchés boursiers et obligataires ont été plus proches des moyennes historiques, mais sont également demeurées supérieures aux niveaux observés sur les années récentes.

En résumé, l'incertitude entourant les prévisions macroéconomiques, telle qu'elle ressort de l'EPP, s'est sensiblement accrue depuis le second semestre 2008. Le pic semble toutefois avoir été atteint au premier semestre 2009. Par la suite, l'incertitude perçue ressortant de l'EPP s'est atténuée dans une certaine mesure, tout en demeurant élevée jusqu'au dernier trimestre 2009.

MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation a continué de se détériorer ces derniers mois sur les marchés du travail de la zone euro. La deuxième estimation d'Eurostat confirme que l'emploi dans la zone euro a diminué de 0,5 %, en rythme trimestriel au troisième trimestre 2009. Il s'agit d'un rythme de baisse sur un trimestre identique à celui enregistré au deuxième trimestre, mais moindre que celui du premier trimestre de l'année (cf. tableau 6). Au niveau sectoriel, l'industrie et la construction ont continué d'être les plus affectées par la contraction de l'emploi. Tandis que la baisse de 1,6 % (en rythme trimestriel) de l'emploi industriel (hors construction) au troisième trimestre dénote une certaine modération du rythme de contraction par rapport au trimestre précédent, la contraction de l'emploi dans la construction montre une nouvelle détérioration évidente pour ce trimestre, après quelques signes d'amélioration au deuxième trimestre. À l'inverse, l'emploi dans le secteur des services semble avoir résisté un peu mieux, ne baissant que

Tableau 6 Croissance de l'emploi

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

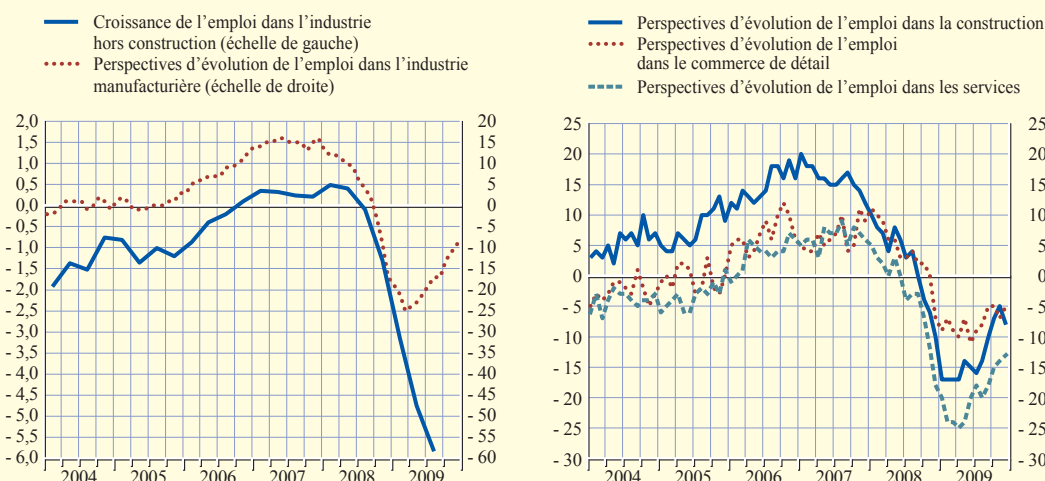
	Taux annuels		Taux trimestriels				
	2007	2008	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3
Ensemble de l'économie	1,8	0,7	- 0,2	- 0,4	- 0,7	- 0,5	- 0,5
dont :							
Agriculture et pêche	- 1,5	- 1,4	- 0,6	0,1	- 0,8	- 0,8	- 1,1
Industrie	1,3	- 0,8	- 0,9	- 1,4	- 1,7	- 1,7	- 1,7
Hors construction	0,3	- 0,1	- 0,5	- 1,1	- 1,5	- 1,8	- 1,6
Construction	3,8	- 2,2	- 1,9	- 2,2	- 2,3	- 1,4	- 2,0
Services	2,1	1,4	0,0	0,0	- 0,4	- 0,1	- 0,1
Commerce et transport	2,0	1,3	- 0,1	- 0,4	- 0,8	- 0,4	- 0,1
Finance et services aux entreprises	4,0	2,3	0,0	- 0,5	- 0,9	- 0,7	- 0,5
Administration publique ¹⁾	1,2	1,0	0,2	0,6	0,2	0,6	0,3

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Y compris l'éducation, la santé et les autres services

Graphique 30 Croissance de l'emploi et perspectives d'évolution de l'emploi

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



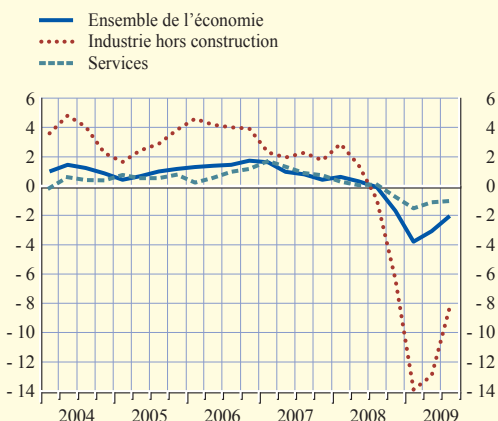
Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs
 Note : Les soldes d'opinions sont centrés.

de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre, soit le même taux que celui enregistré le trimestre précédent (cf. graphique 30).

Conjuguées à la récente reprise de la croissance de la production dans la zone euro, les pertes d'emploi observées au cours des derniers trimestres ont contribué à une amélioration de la productivité. En rythme annuel, la productivité de l'ensemble de la zone euro (en termes de production par personne employée) a néanmoins fléchi de 2,0 % au troisième trimestre 2009, mais ce taux constitue une amélioration substantielle par rapport aux baisses record enregistrées au premier semestre de l'année (cf. graphique 31). Les derniers indicateurs tirés d'enquêtes montrent que la productivité devrait avoir poursuivi son redressement au quatrième trimestre.

Graphique 31 Productivité du travail

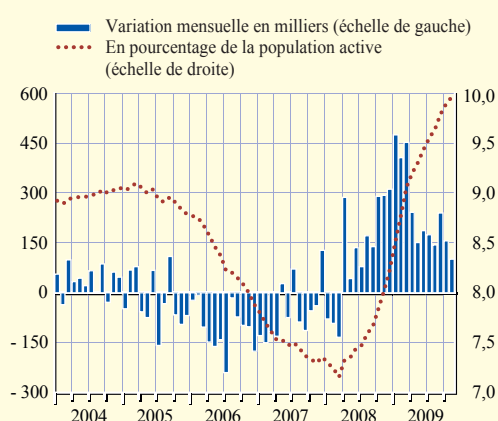
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 32 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

Le taux de chômage dans la zone euro a progressé, passant à 10,0 % en novembre, contre 9,9 % en octobre, chiffre révisé en hausse de 0,1 point de pourcentage par rapport à la première publication d'Eurostat. La faible hausse du taux de chômage dans la zone euro masque des évolutions contrastées, le chômage ayant atteint des taux bien plus élevés dans certains pays de la zone euro (cf. graphique 32). Pour l'avenir, les résultats d'enquête se sont améliorés par rapport à leurs anticipations les plus basses, mais laissent encore augurer de nouvelles hausses du chômage dans la zone euro pour les prochains mois, quoique à un rythme plus lent que celui observé et anticipé auparavant en 2009.

4.3 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0,4 % au troisième trimestre 2009, après avoir enregistré un léger repli le trimestre précédent. Les informations les plus récentes confirment que l'activité économique dans la zone euro a continué de croître au cours des derniers mois de 2009, même si la consommation est demeurée atone. La zone euro a profité du redressement du cycle des stocks et d'une reprise des exportations, ainsi que des vastes plans de relance macroéconomique mis en œuvre et des mesures prises pour rétablir le bon fonctionnement du système financier.

Toutefois, il subsiste une incertitude sur les évolutions futures, dans la mesure où un certain nombre de facteurs de soutien sont de nature temporaire et où la demande intérieure devrait rester faible. Au-delà de la volatilité des données récentes, l'économie de la zone euro devrait enregistrer une croissance modérée en 2010, et la reprise pourrait être irrégulière. L'économie de la zone euro pourrait être affectée par le processus d'ajustement en cours des bilans des secteurs financier et non financier, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone euro. De plus, le faible taux d'utilisation des capacités de production devrait peser sur l'investissement, et le chômage dans la zone euro devrait encore augmenter légèrement, freinant ainsi la croissance de la consommation.

Les risques pesant sur ces perspectives d'évolution de l'activité économique demeurent globalement équilibrés. S'agissant des aspects positifs, les effets des vastes plans de relance macroéconomique et des autres mesures prises par les autorités pourraient être plus importants que prévu. L'amélioration de la confiance pourrait également se poursuivre et les échanges extérieurs se redresser plus fortement que prévu. En revanche, des inquiétudes subsistent quant à des interactions négatives plus fortes ou de plus longue durée entre l'économie réelle et le secteur financier, à de nouvelles hausses des cours du pétrole et des autres matières premières, à l'intensification des pressions protectionnistes et à la possibilité d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux.

5 ÉVOLUTIONS DES TAUX DE CHANGE ET DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

5.1 TAUX DE CHANGE

Le taux de change effectif nominal de l'euro a légèrement baissé au cours des trois derniers mois, revenant à des niveaux proches de sa moyenne de 2009. L'euro s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des devises et de manière plus marquée en décembre.

TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO

Après avoir fluctué en octobre et novembre, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré contre les devises des vingt-et-un principaux partenaires commerciaux de la zone, a baissé en décembre. Le 13 janvier, il était de 1 % moins élevé que son niveau de fin septembre et proche de sa moyenne de 2009. Sur les trois derniers mois, la dépréciation de l'euro a été générale vis-à-vis de la plupart des devises et n'a été que partiellement limitée par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du yen (cf. graphique 33). L'encadré 5 introduit brièvement une série révisée d'indices de taux de change effectif prenant en compte les modifications de la structure géographique du commerce extérieur de la zone euro.

EURO/DOLLAR

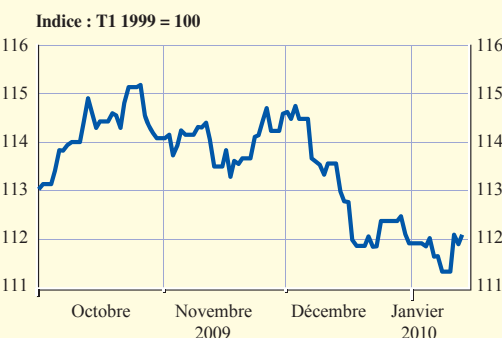
Alors qu'en octobre et novembre l'euro a continué à s'apprécier contre le dollar, il s'est déprécié en décembre et début janvier. Cette tendance s'explique par une appréciation assez générale du dollar contre les principales devises. Le degré d'incertitude du marché, mesuré par la volatilité implicite à trois mois a tout d'abord augmenté, s'est stabilisé fin 2009 et a diminué de manière marquée en janvier pour revenir vers sa moyenne des dix dernières années (cf. graphique 34). Le 13 janvier, l'euro s'échangeait à USD 1,46, soit pratiquement le même niveau que fin septembre, mais 4,5 % au-dessus de sa moyenne de 2009.

EURO/YEN

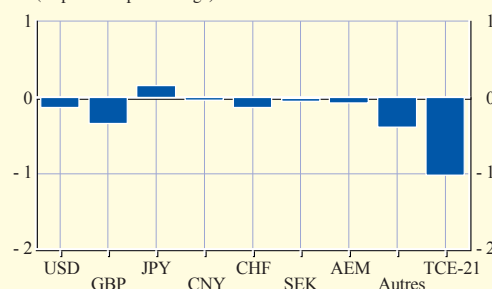
Au cours des trois derniers mois, le taux de change de l'euro vis-à-vis du yen a fluctué entre JPY 129 et JPY 138 (cf. graphique 34). Après avoir poursuivi sa hausse en octobre et novembre, la volatilité implicite EUR/JPY a diminué pour s'inscrire à des niveaux proches de sa moyenne de long terme (cf. graphique 34).

Graphique 33 Taux de change effectif de l'euro (TCE-21) et contributions par devises ¹⁾

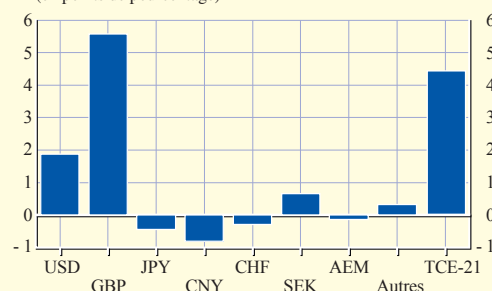
(données quotidiennes)



Contributions par devises aux variations du TCE-21 ²⁾
Du 30 septembre 2009 au 13 janvier 2010
(en points de pourcentage)



Contributions par devises aux variations du TCE-21 ²⁾
Du 3 janvier 2005 au 13 janvier 2010
(en points de pourcentage)



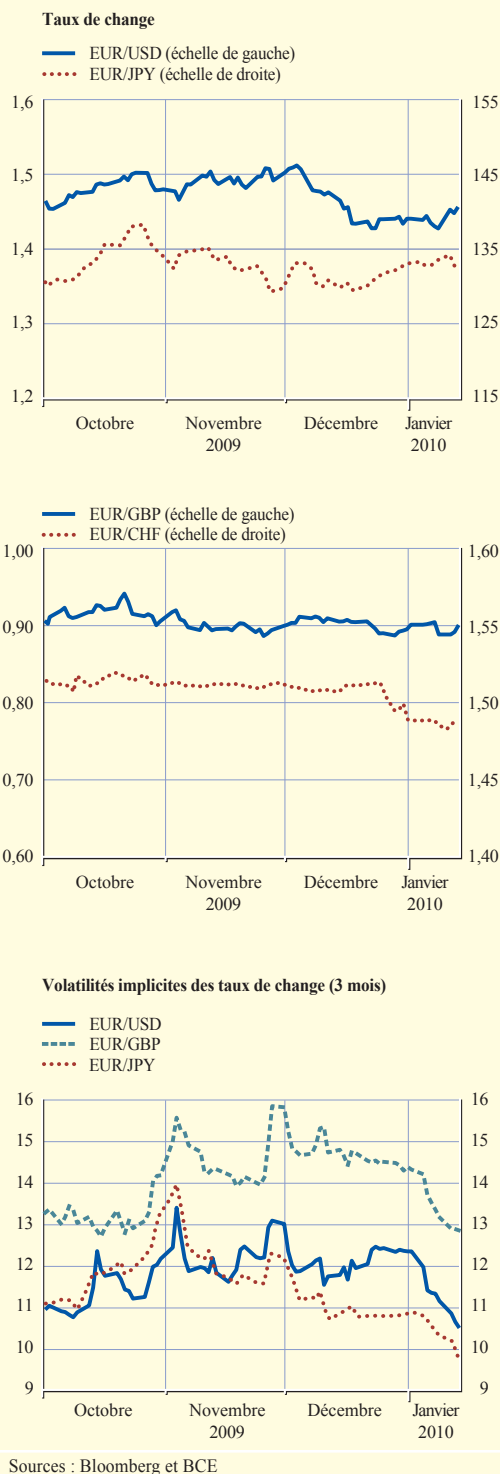
Source : BCE

1) Une hausse de l'indice correspond à une appréciation de l'euro vis-à-vis des monnaies des vingt-et-un 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-21 sont présentées pour chacune des monnaies des six principaux partenaires commerciaux de la zone euro. La catégorie « AEM » (Autres États membres), désigne la contribution agrégée des monnaies des États membres de l'UE hors zone euro (à l'exception de la livre sterling et de la couronne suédoise). La catégorie « Autres » désigne la contribution agrégée des monnaies des six autres pays partenaires commerciaux de la zone euro compris dans l'indice TCE-21. Les variations sont calculées à partir des pondérations globales correspondantes dans l'indice TCE-21.

Graphique 34 Évolutions des taux de change et de leurs volatilités implicites

(données quotidiennes)



Le 13 janvier, l'euro se situait à JPY 133, soit 1,5 % au-dessus de son niveau de fin septembre et 2,1 % au-dessus de sa moyenne de 2009.

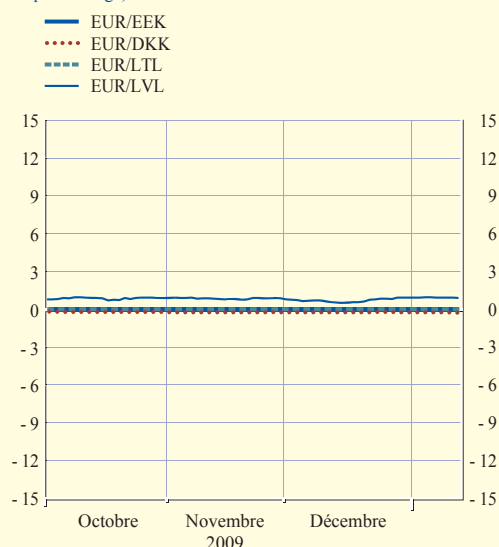
DEVISES DES ÉTATS MEMBRES DE L'UE

Entre début octobre et le 13 janvier, la plupart des devises qui participent au MCE II sont restées stables contre l'euro, s'échangeant à des niveaux proches de leur cours pivot (cf. graphique 35). Le lats letton est cependant resté dans la fourchette basse de sa marge de fluctuation unilatérale de ± 1 %.

S'agissant des devises des pays membres de l'UE ne participant pas au MCE II, l'euro s'est légèrement déprécié contre la livre sterling au quatrième trimestre. Le 13 janvier, le taux de change EUR/GBP était 1,6 % en dessous de son niveau de fin septembre et proche de sa moyenne de 2009. À partir de novembre, la volatilité implicite du taux de change EUR/GBP a fortement diminué, en particulier sur les échéances 1 et 3 mois (cf. graphique 34).

Graphique 35 Évolutions des taux de change au sein du MCE II

(données quotidiennes ; écart par rapport au cours pivot en points de pourcentage)



Source : BCE

Notes : Un écart positif (négalif) par rapport au cours pivot indique que la devise se situe dans la partie inférieure (supérieure) de la marge de fluctuation. Pour la couronne danoise, la marge de fluctuation est de $\pm 2,25$ % ; pour toutes les autres devises, la marge de fluctuation standard de ± 15 % s'applique.

Depuis fin septembre, l'euro s'est déprécié contre le zloty polonais (de 4,1 %), le leu roumain (de 2,4 %) et le forint hongrois (de 1,1 %) ; il s'est apprécié contre la couronne tchèque (de 4,0 %) et est demeuré globalement stable contre la couronne suédoise.

AUTRES DEVISES

En octobre et novembre, l'euro est resté relativement stable contre le franc suisse, s'établissant à quelque CHF 1,51. En décembre, suite à un changement de communication de la Banque nationale suisse sur la politique de change, le franc suisse s'est renforcé d'environ 2 % contre l'euro pour atteindre CHF 1,48 le 13 janvier. Sur la même période, le taux de change bilatéral de l'euro contre le yuan renminbi chinois et le dollar de Hong-Kong a évolué dans le sillage du taux de change EUR/USD. L'euro s'est également déprécié contre les principales devises liées aux matières premières, comme le dollar canadien (de 4,1 %), le dollar australien (de 5,2 %) et la couronne norvégienne (de 3,3 %).

Encadré 5

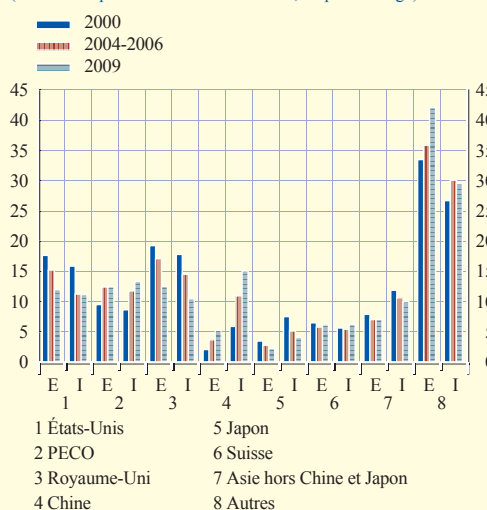
ÉVOLUTIONS DU COMMERCE INTERNATIONAL ET ACTUALISATION DES TAUX DE CHANGE EFFECTIFS DE L'EURO

La structure géographique du commerce extérieur de la zone euro a connu des changements significatifs au cours des dix dernières années, marqués par l'accroissement progressif du poids des économies émergentes. Le présent encadré examine rapidement ces évolutions et introduit une série actualisée des taux de change effectifs (TCE) de l'euro, qui résulte de la mise à jour des pondérations commerciales sous-jacentes.

La principale évolution de la structure géographique des échanges commerciaux hors zone euro au cours des dix dernières années concerne l'augmentation progressive de la part de la Chine et des pays d'Europe centrale et orientale (PECO)¹ de l'UE, parallèlement à la diminution progressive de celle des économies avancées, telles que les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et la Suisse. L'accroissement de la part de la Chine observé depuis le début de la décennie a concerné tout particulièrement les importations de la zone euro, tandis que la part des PECO a augmenté globalement au même rythme dans les exportations et les importations. Les pondérations des TCE sont mises à jour régulièrement afin de refléter ces évolutions ; cependant, elles ne peuvent être calculées qu'avec un décalage de quelques années, en raison du caractère limité des données disponibles ; ainsi la série la plus récente de pondérations est établie à partir de la valeur moyenne des échanges sur la période comprise entre 2004 et 2006. Exprimées en valeur, les parts dans le total des échanges pour les mois disponibles de 2009 montrent que le poids des marchés émergents a continué d'augmenter progressivement au détriment des économies avancées : la part de la Chine dans le commerce extérieur de la zone euro continue de progresser, alors

Graphique A Parts des différents pays et régions dans les importations et les exportations de la zone euro

(calculées à partir des valeurs en euros ; en pourcentage)



Source : Eurostat

Note : E = exportations ; I = importations

¹ Bulgarie, République tchèque, Estonie, Lettonie, Lituanie, Hongrie, Pologne et Roumanie

que celles du Royaume-Uni et du Japon diminuent à la fois dans les importations et les exportations de la zone. La part des États-Unis dans les importations de la zone euro est demeurée relativement stable depuis la période 2004-2006, tandis qu'elle a encore diminué dans les exportations. En outre, la part du reste du monde dans les exportations de la zone euro a augmenté de manière significative en 2009, reflétant entre autres l'importance croissante des pays exportateurs de pétrole (cf. graphique A).

La BCE établit et publie les taux de change effectifs (TCE) nominaux et réels de la zone euro par rapport à trois groupes de partenaires commerciaux : le TCE-12, qui inclut douze partenaires commerciaux de la zone euro ; le TCE-21, qui comprend le groupe de TCE-12 plus la Chine et les huit États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ; et le TCE-41, qui comprend le groupe de TCE-21 et vingt autres partenaires commerciaux significatifs (cf. tableau pour les listes complètes de pays).

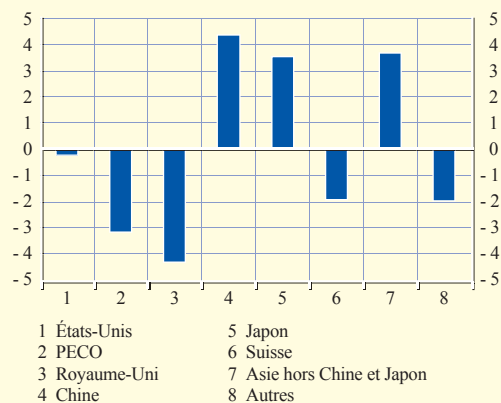
Les TCE sont construits à l'aide de pondérations mobiles, calculées à partir des données relatives aux échanges de produits manufacturés², qui représentaient environ 82 % du total des exportations et 66 % du total des importations en 2009. Les pondérations ont été calculées à partir des échanges de produits manufacturés, conformément à la pratique générale, car (a) ces échanges sont généralement plus sensibles aux évolutions de la compétitivité et (b) on dispose de données relativement fiables pour presque tous les pays industrialisés. Les pondérations actualisées des TCE reflètent les changements, évoqués précédemment, qui sont intervenus dans la structure du commerce extérieur de la zone euro : par exemple, au regard des pondérations utilisées pour la construction de l'indice jusqu'en 1997, celles attribuées au Royaume-Uni et au Japon pour la période 2004-2006 ont diminué dans l'ensemble des groupes de partenaires commerciaux. Le poids des États-Unis a également baissé, excepté dans le plus petit groupe de partenaires commerciaux (cf. tableau). La Chine est devenue le troisième partenaire commercial de la zone euro, derrière les États-Unis et le Royaume-Uni. Cependant, les huit PECO de l'UE, considérés dans leur ensemble, pèsent davantage que la Chine³.

Les TCE sont construits en appliquant les pondérations aux taux de change bilatéraux nominaux de l'euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux. Les pondérations combinent les informations relatives aux importations et aux exportations de manière à tenir compte non seulement des flux directs bilatéraux, mais également de l'incidence sur la zone euro de la concurrence exercée par ses partenaires commerciaux sur les marchés tiers.

La différence entre les pondérations simples et les pondérations doubles des exportations illustre l'importance des effets de marchés tiers. Il est particulièrement frappant de constater que cet effet

Graphique B Incidence des effets de marchés tiers sur le poids des exportations d'une sélection de groupes de pays dans le TCE-41 sur la période 2004-2006

(en points de pourcentage)



Source : BCE

2 Les TCE récemment actualisés sont calculés à partir des données relatives aux échanges de produits manufacturés pour quatre périodes : les moyennes pour la période 1995-1997 sont utilisées pour la construction des séries jusqu'en 1997 ; les données pour les périodes 1998-2000 et 2001-2003 sont utilisées pour les séries des périodes correspondantes ; et les pondérations établies à partir des données pour la période 2004-2006 sont utilisées pour le calcul des séries de 2004 à aujourd'hui. Les pondérations commerciales servant à la construction des indices TCE de l'euro ont été actualisées une fois par le passé, en 2004 (pour de plus amples détails, cf. l'encadré 10 du *Bulletin mensuel* de septembre 2004). Les deux séries de pondérations calculées alors ont été établies à partir des données relatives aux échanges de produits manufacturés pour les périodes 1995-1997 (pour la construction des indices jusqu'en 1999) et 1999-2001 (pour le calcul des séries à compter de 1999).

3 Pour de plus amples détails, cf. le communiqué de presse publié le 15 décembre 2009 et la note méthodologique à laquelle il fait référence.

de concurrence accroît le poids des partenaires commerciaux d'Asie dans le TCE. S'agissant de la Chine et du reste de l'Asie, cette augmentation est de 4,4 et 3,7 points de pourcentage, respectivement. En revanche, le poids des partenaires commerciaux européens est moindre, et celui des États-Unis demeure largement inchangé (cf. graphique B). Cela signifie, par exemple, que si l'on tient compte

Actualisation des pondérations des échanges commerciaux servant au calcul des TCE de l'euro

Pays partenaires	TCE-12				TCE-21				TCE-41			
	1995-1997 ¹⁾	1998-2000	2001-2003	2004-2006	1995-1997 ¹⁾	1998-2000	2001-2003	2004-2006	1995-1997 ¹⁾	1998-2000	2001-2003	2004-2006
TCE-41									100,0	100,0	100,0	100,0
TCE-21					100,0	100,0	100,0	100,0	81,1	82,0	81,8	80,6
TCE-12	100,0	100,0	100,0	100,0	85,5	83,6	77,9	71,3	69,3	68,4	63,6	57,2
Australie	1,1	1,2	1,3	1,5	0,9	0,9	1,0	1,0	0,8	0,7	0,8	0,8
Canada	2,1	2,4	2,6	2,5	1,8	2,0	2,0	1,7	1,5	1,6	1,6	1,3
Danemark	3,7	3,4	3,5	3,7	3,1	2,8	2,8	2,7	2,5	2,3	2,2	2,2
Hong-Kong	3,0	2,6	2,6	3,1	2,6	2,1	1,9	2,0	2,1	1,7	1,5	1,6
Japon	14,1	12,8	11,8	11,6	12,0	10,8	9,2	8,3	9,8	8,9	7,6	6,7
Norvège	1,9	1,8	1,7	1,9	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,2	1,0	1,0
Singapour	2,6	2,3	2,2	2,5	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	1,6	1,4	1,4
Corée du Sud	4,1	3,9	4,4	5,4	3,5	3,3	3,4	3,9	2,8	2,7	2,7	3,2
Suède	6,7	6,1	5,7	6,5	5,7	5,2	4,5	4,8	4,7	4,3	3,8	3,9
Suisse	9,4	8,6	8,6	8,7	8,1	7,2	6,9	6,4	6,5	6,0	5,7	5,3
Royaume-Uni	26,4	25,7	25,9	24,7	22,6	21,6	20,3	17,8	18,3	17,8	16,7	14,3
États-Unis	24,9	29,3	29,8	27,9	21,3	24,3	22,9	19,6	17,2	19,8	18,6	15,6
Autres pays figurant dans le TCE-21					14,5	16,4	22,1	28,7	11,8	13,6	18,3	23,4
Bulgarie					0,4	0,3	0,5	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4
République tchèque					2,7	2,6	3,6	4,1	2,2	2,2	3,0	3,4
Estonie					0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Hongrie					1,9	2,3	3,0	3,1	1,6	1,9	2,5	2,5
Lettonie					0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Lituanie					0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3
Pologne					2,9	3,4	4,0	4,9	2,4	2,7	3,3	3,9
Roumanie					0,9	1,0	1,4	1,7	0,7	0,8	1,1	1,4
Chine					5,3	6,3	9,1	13,6	4,3	5,3	7,5	11,1
Autres pays figurant dans le TCE-41									18,9	18,0	18,2	19,4
Algérie									0,3	0,3	0,3	0,4
Argentine									0,5	0,5	0,3	0,3
Brésil									1,5	1,4	1,2	1,2
Chili									0,3	0,3	0,3	0,4
Croatie									0,5	0,4	0,5	0,5
Islande									0,0	0,1	0,1	0,1
Inde									1,4	1,3	1,5	1,8
Indonésie									0,9	0,8	0,7	0,6
Israël									1,1	1,0	0,9	0,7
Malaisie									1,2	1,1	1,2	1,1
Mexique									0,8	1,2	1,3	1,2
Maroc									0,6	0,6	0,6	0,6
Nouvelle-Zélande									0,1	0,1	0,1	0,1
Philippines									0,4	0,5	0,5	0,4
Russie									2,2	1,9	2,2	2,9
Afrique du Sud									1,0	0,8	0,9	1,0
Taïwan									2,2	2,3	2,0	1,8
Thaïlande									1,2	1,0	1,0	1,0
Turquie									2,1	2,3	2,3	3,0
Venezuela									0,2	0,2	0,2	0,2

1) Non révisé

uniquement des flux commerciaux directs, le poids des exportations de la Chine dans l'indice TCE-41 s'établit à 4,4 % au lieu de 8,8 %. Par conséquent, la prise en compte de l'importance de la Chine également en tant que concurrent sur les marchés tiers double sa pondération dans l'indice.

L'actualisation des pondérations entraîne un déplacement vers le bas, très faible en termes nominaux et un peu plus prononcé en termes réels, des indices de TCE établis par rapport à des groupes plus larges de partenaires commerciaux ⁴. En décembre 2009, le TCE-41 nominal actualisé et celui qui était publié auparavant s'établissaient à un niveau supérieur de 26 % et 28 %, respectivement, aux moyennes enregistrées en 1999 (cf. graphique C).

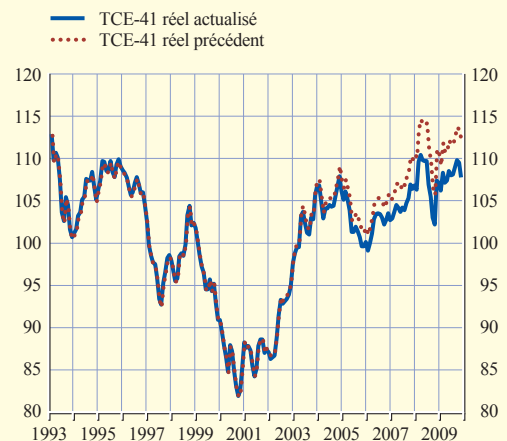
S'agissant des TCE réels, qui sont plus appropriés pour évaluer la compétitivité en termes de prix et de coûts, on observe une différence entre l'évolution des indices actualisés et celle des indices publiés selon les anciennes modalités, pour les mesures plus larges établies à partir des groupes de 21 et de 41 partenaires commerciaux. Entre 1999 et décembre 2009, le TCE-41 réel actualisé de l'euro, déflaté des prix à la consommation, s'est apprécié de 13 %. Avec la structure de pondération antérieure, cette appréciation ressortirait à 17 % (cf. graphique C).

Compte tenu de l'évolution plutôt dynamique de la structure géographique des échanges commerciaux au cours des dix dernières années, les TCE réels de l'euro reflètent mieux les évolutions récentes de la compétitivité prix et coût de la zone euro depuis l'actualisation des pondérations.

⁴ Les indices de TCE réels sont établis en corrigeant les indices nominaux des évolutions relatives en termes de prix et de coûts entre la zone euro et ses partenaires commerciaux. Ils sont calculés à partir des indices de prix à la consommation, des indices de prix à la production, des déflateurs du PIB et des indices de coûts unitaires de main-d'œuvre (pour ce dernier indice, il s'agit soit de l'indice de coûts unitaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, soit de l'indice de coûts unitaires de main-d'œuvre pour l'industrie manufacturière uniquement).

Graphique C TCE réels précédemment publiés et TCE actualisés de l'euro par rapport au groupe le plus large de partenaires commerciaux

(indice : T1 1999 = 100 ; données mensuelles)



Source : BCE

Note : Déflatés de l'indice des prix à la consommation

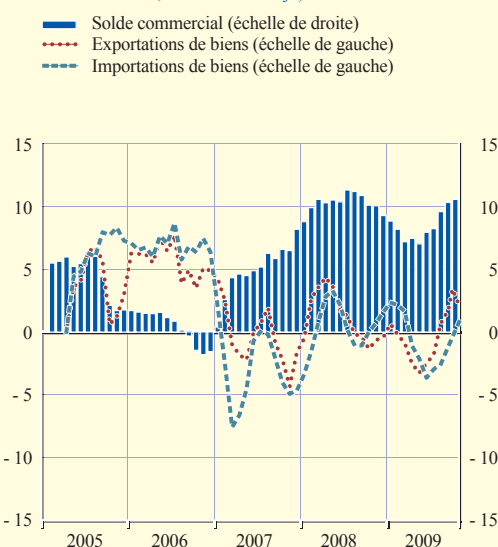
5.2 BALANCE DES PAIEMENTS

Les échanges commerciaux de la zone euro ont continué de montrer des signes d'amélioration. Les importations et les exportations de biens et de services se sont redressées sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2009 et le déficit du compte de transactions courantes en données cumulées sur douze mois est revenu à 86,5 milliards d'euros (1,0 % du PIB). Dans le compte financier, durant cette même période de trois mois, la zone euro a enregistré des entrées nettes sur obligations et sur instruments du marché monétaire et des sorties nettes marginales sur actions. Ces évolutions traduisent l'inversion en cours du processus de rapatriement de fonds par les résidents de la zone euro et le réaménagement des investissements des non-résidents dans la zone euro des actions vers les titres de créance.

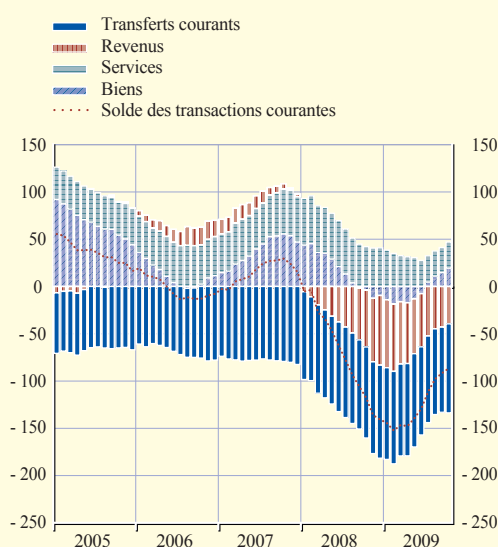
COMMERCE EXTÉRIEUR ET COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES

Les échanges commerciaux de la zone euro ont continué de montrer des signes d'amélioration au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2009. Tandis que les exportations de biens de la zone avaient déjà entamé un redressement au cours des mois précédents, les importations de biens ont

Graphique 36 Échanges de biens hors zone euro

(variations en pourcentage en glissement sur 3 mois ;
montants en milliards d'euros ; moyennes mobiles sur trois mois ;
données mensuelles ; données cvs et cjo)

Source : BCE

Graphique 37 Principales rubriques
du compte de transactions courantes(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur douze mois ;
données mensuelles ; données cvs et cjo)

Source : BCE

également rebondi, progressant de 0,9 % sur la période de trois mois s'achevant en octobre par rapport à la période de trois mois précédente (cf. graphique 36). Cette évolution est en phase avec l'augmentation de la production industrielle dans la zone euro et reflète également le ralentissement du processus de réduction des stocks par les entreprises de la zone. Les exportations de biens de la zone euro ont continué d'être soutenues par le renforcement de la demande étrangère. La ventilation géographique, disponible jusqu'en septembre 2009 pour la plupart des pays, fait apparaître un rebond des exportations en volume vers certains des principaux pays de l'UE n'appartenant pas à la zone euro, tandis que celles à destination de l'Asie ont fléchi. Les exportations vers les pays de l'OPEP et le Japon ont poursuivi leur recul sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2009. Cela étant, l'accroissement de la demande étrangère a été légèrement modéré par l'impact négatif des pertes de compétitivité-prix à l'exportation en liaison avec l'appréciation globale de l'euro depuis mars 2009. Les échanges de services ont également enregistré un rebond sur la période de trois mois s'achevant en octobre, les importations et les exportations progressant de 1,5 % et 1,0 %, respectivement, par rapport aux trois mois précédents (cf. tableau 7).

Par suite de ces évolutions, le solde des échanges de biens en données cumulées sur douze mois s'est encore amélioré en octobre 2009, enregistrant un excédent pour le quatrième mois consécutif (cf. graphique 37). En ce qui concerne le solde commercial, cette amélioration a été contrebalancée en partie seulement par une réduction de l'excédent des services. Ajoutée à la diminution des déficits du compte de revenus et des transferts courants, cette amélioration du solde commercial a entraîné une nouvelle réduction du déficit des transactions courantes de la zone euro, qui ressort à 86,5 milliards d'euros (environ 1,0 % du PIB) en données cumulées sur douze mois, par rapport à un déficit de 118,0 milliards lors de la période correspondante de l'année précédente.

Pour les prochains mois, les indicateurs disponibles suggèrent que la reprise progressive des exportations de la zone euro se poursuivra à court terme. En décembre 2009, l'indice des directeurs d'achat relatif aux

Tableau 7 Principales rubriques de la balance des paiements de la zone euro

(données cvs, sauf indication contraire)

	2009		2009	Moyenne mobile sur 3 mois à fin			Chiffres cumulés sur 12 mois à fin	
	Septembre	Octobre		2009	2009	2009	2008	2009
	Septembre	Octobre	Janvier	Avril	Juillet	Octobre	Octobre	Octobre
<i>montants en milliards d'euros</i>								
Compte de transactions courantes	- 5,0	- 4,6	- 16,3	- 9,6	0,1	- 3,1	- 118,0	- 86,5
Biens	3,8	8,3	-3,8	-0,9	5,3	5,9	-3,9	19,5
Exportations	106,1	111,7	114,4	105,2	106,2	107,7	1 593,0	1 300,3
Importations	102,3	103,4	118,1	106,1	100,9	101,8	1 596,8	1 280,9
Services	2,0	2,6	2,9	1,9	2,1	2,3	42,2	27,6
Exportations	38,9	38,3	41,2	39,3	38,0	38,6	511,0	471,2
Importations	36,8	35,7	38,4	37,3	35,9	36,3	468,8	443,6
Revenus	- 4,4	- 2,2	- 6,7	- 2,9	- 1,2	- 2,4	- 60,0	- 39,4
Transferts courants	- 6,5	- 13,4	- 8,6	- 7,7	- 6,1	- 8,9	- 96,3	- 94,1
Compte financier ¹⁾	10,4	14,4	20,2	13,3	- 5,2	6,4	154,0	104,3
Investissements directs et de portefeuille cumulés	27,3	17,7	-11,3	41,1	26,7	31,3	173,6	263,3
Investissements directs	- 26,2	- 1,5	- 26,4	- 10,4	1,0	- 8,3	- 137,4	- 132,1
Investissements de portefeuille	53,5	19,2	15,0	51,5	25,6	39,6	311,0	395,4
Actions	- 4,3	- 29,3	- 12,4	4,9	27,2	- 0,7	- 16,7	57,1
Titres de créance	57,8	48,5	27,5	46,6	- 1,6	40,3	327,8	338,3
Obligations	33,2	27,6	20,9	36,1	- 4,0	20,6	133,8	220,9
Instruments du marché monétaire	24,7	20,9	6,6	10,5	2,4	19,7	193,9	117,4
<i>variations en pourcentage par rapport à la période précédente</i>								
Biens et services								
Exportations	0,8	3,5	- 11,7	- 7,1	- 0,2	1,5	5,7	- 15,8
Importations	2,3	0,0	- 9,4	- 8,4	- 4,7	1,0	9,4	- 16,5
Biens								
Exportations	0,8	5,3	- 14,3	- 8,0	0,9	1,5	5,6	- 18,4
Importations	2,5	1,1	- 10,8	- 10,2	- 4,9	0,9	9,9	- 19,8
Services								
Exportations	0,8	- 1,4	- 3,7	- 4,8	- 3,3	1,5	5,9	- 7,8
Importations	1,7	- 3,1	- 5,1	- 2,7	- 3,9	1,0	7,8	- 5,4

Source : BCE

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale au total en raison des arrondis.

1) Les chiffres indiquent des soldes (flux nets). Un chiffre positif (négatif) indique une entrée (sortie) nette. Données brutes

nouvelles commandes à l'exportation adressées au secteur manufacturier de la zone euro a enregistré une nouvelle hausse, demeurant pour le cinquième mois consécutif bien au-dessus du seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction. Les importations de la zone euro devraient également continuer de progresser, soutenues par le renforcement de la demande intérieure finale et une demande supplémentaire de biens intermédiaires importés. Toutefois, le récent rebond du commerce mondial et des échanges commerciaux de la zone euro reflétant en partie l'incidence de facteurs temporaires – comme les mesures de relance budgétaires et le soutien apporté par le cycle des stocks – on peut s'attendre à un certain ralentissement lorsque ces facteurs s'atténueront.

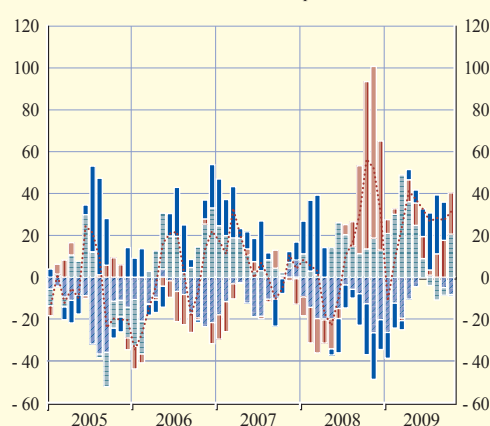
COMPTE FINANCIER

Sur la période de trois mois s'achevant en octobre 2009, les résidents de la zone euro ont continué d'être acheteurs nets d'actions et de titres de créance étrangers, inversant progressivement le processus de rapatriement de fonds intervenu en liaison avec l'intensification de la crise financière. Dans le même temps, les non-résidents ont renforcé leurs investissements de portefeuille dans la zone euro en privilégiant les titres de créance. Ces évolutions ont conduit à des entrées nettes sur titres de créance, qui se sont presque également répartis entre obligations et instruments du marché monétaire et à des sorties nettes marginales sur actions au cours de la période de trois mois se terminant en octobre 2009 (cf. graphique 38).

Graphique 38 Principales rubriques du compte financier

(montants en milliards d'euros ; flux nets ; moyennes mobiles
sur trois mois ; données mensuelles)

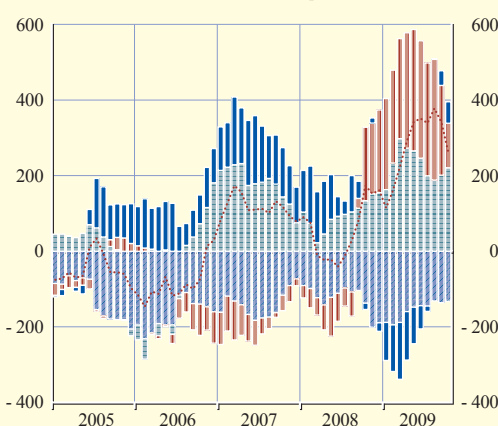
— Actions
 - - - Instruments du marché monétaire
 — Obligations
 - - - Investissements directs
 - - - Investissements directs et de portefeuille cumulés



Source : BCE

(montants en milliards d'euros ; flux nets cumulés sur douze mois ;
données mensuelles)

— Actions
 - - - Instruments du marché monétaire
 — Obligations
 - - - Investissements directs
 - - - Investissements directs et de portefeuille cumulés



Le déplacement de la demande des non-résidents des actions de la zone euro vers les obligations est conforme aux évolutions des écarts de rendement et des valorisations boursières. Alors que l'écart de rendement positif entre les obligations de la zone euro et celles d'autres grandes économies, par exemple les États-Unis, semble avoir incité les investisseurs étrangers à augmenter leurs achats d'obligations de la zone euro, la diminution des achats nets d'actions de la zone pourrait être liée à la perception par les opérateurs de perspectives légèrement moins favorables pour les entreprises de la zone euro, comme le reflète le recul des valorisations boursières en octobre 2009. De plus, la zone euro a continué d'enregistrer des entrées nettes sur les instruments du marché monétaire, bien qu'elles soient restées nettement en deçà des niveaux record observés l'année dernière.

Les opérations relatives aux investissements directs se sont légèrement redressées sur la période de trois mois s'achevant en octobre, particulièrement pour les investissements à l'étranger des résidents de la zone euro. En conséquence, la zone a enregistré des sorties nettes au titre des investissements directs sur la période de trois mois se terminant en octobre après des entrées nettes sur la période de trois mois précédente. Cette évolution, qui résulte d'une progression des sorties nettes au titre tant des opérations en capital et des bénéfices réinvestis que des autres opérations, pourrait refléter en partie le fait que les entreprises de la zone euro ont profité du raffermissement de l'euro pour acheter des actifs à l'étranger.

Dans l'ensemble, la zone euro a enregistré une légère progression des entrées nettes d'investissements directs et de portefeuille au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2009 par rapport à la période de trois mois précédente. Sur la période de douze mois cumulés se terminant en octobre 2009, les entrées nettes d'investissements directs et de portefeuille cumulés ont atteint 263,3 milliards d'euros, contre 173,6 milliards au cours de la période correspondante de l'année précédente (cf. graphique 38).

ARTICLES

L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCE AU COURS DE LA CRISE FINANCIÈRE

L'évaluation par la BCE de l'orientation de sa politique monétaire est essentielle pour l'élaboration des décisions de politique monétaire. Elle vise à déterminer si cette politique contribue aux évolutions économiques, financières et monétaires d'une façon compatible avec le maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Il s'agit d'un des points essentiels examinés par le Conseil des gouverneurs de la BCE lorsqu'il prend ses décisions de politique monétaire.

La réponse de la BCE à l'intensification de la crise financière à l'automne 2008 constitue une bonne illustration de ce processus, allant de l'évaluation de l'orientation de la politique monétaire à la décision de l'ajuster, suivie du signal et de la mise en œuvre de l'orientation appropriée. La stratégie de politique monétaire de la BCE, fondée sur une approche large et axée sur le moyen terme, a guidé l'élaboration et la mise en œuvre de l'orientation de la politique monétaire au cours de la crise. Plus précisément, le maintien de la stabilité des prix à moyen terme a nécessité l'abaissement rapide des taux directeurs de la BCE, ainsi que l'adoption de mesures non conventionnelles pour assurer une transmission efficace de la politique monétaire à l'économie en vue de résoudre la crise financière et d'amortir son incidence sur l'économie réelle. La BCE s'est ainsi engagée dans une politique de soutien renforcé au crédit. Ces mesures exceptionnelles sont de nature temporaire et seront peu à peu supprimées, de façon progressive et en temps opportun lorsque la situation financière s'améliorera ou si ces mesures commencent à présenter des risques pour le maintien de la stabilité des prix, objectif principal de la BCE.

I INTRODUCTION

La qualité des décisions repose sur l'exhaustivité des informations, sur la solidité de l'analyse et sur la pertinence du jugement. Les décisions des banques centrales s'appuient sur une évaluation de l'orientation de leur politique monétaire. Cette orientation peut se définir comme la contribution apportée par la politique monétaire aux évolutions économiques, financières et monétaires. Les mesures de politique monétaire affectent la fixation des taux d'intérêt de marché et des prix dans l'économie par le biais de différents canaux, se répercutant ainsi sur l'activité économique et/ou l'inflation par un processus dit de « transmission de la politique monétaire ». Il est donc possible de définir l'évaluation de l'orientation de la politique monétaire comme le moyen de déterminer si la contribution des mesures de politique monétaire est conforme aux objectifs de la banque centrale. C'est sur la base de cette évaluation qu'une banque centrale calibre ses mesures.

Dans le cas de la BCE, l'objectif principal, fixé par le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, est de maintenir la stabilité des prix. Par conséquent, le Conseil des gouverneurs de la BCE évalue si l'incidence de la politique monétaire sur

l'économie et, en définitive, sur la stabilité des prix (c'est-à-dire son orientation de politique monétaire) est appropriée en vue de réaliser son objectif principal, en tenant compte de tous les facteurs affectant les perspectives d'inflation à moyen terme. L'orientation jugée appropriée lors de la précédente réunion de politique monétaire peut nécessiter un ajustement, au vu des nouvelles informations disponibles. Le Conseil des gouverneurs prend alors les décisions de politique monétaire permettant de réaligner son orientation sur l'objectif de stabilité des prix.

La sévérité de la crise financière depuis l'automne 2008 et ses répercussions sur l'économie réelle, ainsi que les niveaux élevés d'incertitude qui en ont résulté, ont compliqué à la fois l'évaluation des risques pesant sur la stabilité et la façon dont la politique monétaire est capable d'influencer l'économie de la zone euro afin d'assurer la stabilité des prix. Dans ces circonstances, le maintien de la stabilité des prix à moyen terme a nécessité à la fois l'abaissement rapide des taux directeurs de la BCE et l'introduction de mesures temporaires pour assurer leur transmission efficace à l'économie, en vue de résoudre la crise financière et d'amortir son incidence sur l'économie réelle. La situation économique et financière s'étant améliorée, toutes

les mesures exceptionnelles ne s'avèrent pas aussi nécessaires que par le passé. Leur maintien pourrait même entraîner des effets économiques et financiers pernicieux.

Dans ce contexte, le présent article décrit la façon dont la BCE a évalué, indiqué et mis en œuvre l'orientation de la politique monétaire dans le contexte de la crise financière récente. La section 2 décrit l'évaluation par la BCE de l'orientation de la politique monétaire en temps normal et la section 3 montre comment la crise financière a compliqué d'une part l'évaluation de cette orientation et, d'autre part, l'indication et la mise en œuvre de l'orientation souhaitée. La section 4 analyse la nécessité d'une suppression progressive, graduelle et en temps opportun des mesures exceptionnelles adoptées en réponse à la crise dans le cadre de l'évaluation de l'orientation de la politique monétaire. La section 5 présente des éléments de conclusion.

2 L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN TEMPS NORMAL

2.1 LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BCE SE FONDENT SUR UNE ÉVALUATION DE SON ORIENTATION

L'orientation de la politique monétaire se définissant comme la contribution apportée par la politique monétaire aux évolutions économiques, financières et monétaires, son évaluation consiste à vérifier si cette contribution est conforme à l'objectif de la banque centrale. Dans le cas de la BCE, cette évaluation comporte deux éléments : (a) la formation d'une appréciation sur les perspectives d'inflation à moyen terme et sur les risques pesant sur la stabilité des prix en particulier ; et (b) l'identification de la contribution que la politique monétaire (c'est-à-dire sa conduite actuelle et, étant donné les délais de transmission, sa conduite antérieure) apporte à l'économie de la zone euro et au maintien de la stabilité des prix.

L'évaluation de l'orientation de la politique monétaire en temps réel est toujours un exercice difficile. En effet, elle doit tenir compte de l'incertitude quant à la situation économique actuelle et future et au

fonctionnement de l'économie, y compris celle relative à la transmission de la politique monétaire elle-même. Étant donné l'incertitude entourant ces jugements en temps réel, l'évaluation doit être fondée sur une approche globale et de nature prospective ; elle doit porter sur l'ensemble des informations permettant d'apprécier les risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme, y compris l'influence potentielle de la politique monétaire. La stratégie de politique monétaire de la BCE permet une évaluation globale et axée sur le moyen terme de l'orientation de la politique monétaire. Cette stratégie repose en particulier sur une structure à deux piliers (comprenant à la fois une analyse économique et une analyse monétaire) qui fournit deux perspectives complémentaires sur la détermination de l'évolution des prix¹. Le Conseil des gouverneurs décide de l'orientation appropriée de la politique monétaire en recoupant les indications relatives aux risques pesant sur la stabilité des prix qui découlent de l'analyse économique avec celles tirées de l'analyse monétaire. Lors de ce recoupement, toutes les complémentarités entre les deux piliers sont exploitées. C'est ainsi que l'évaluation de l'orientation de la politique monétaire prend en compte un large éventail de données économiques, financières et monétaires, en utilisant un grand nombre de modèles et d'analyses. Une part d'appréciation, fondée sur l'expérience accumulée, est également essentielle.

Cette évaluation, fondée sur une approche globale et axée sur le moyen terme, de l'orientation de la politique monétaire assure la robustesse des décisions. Elle réduit le risque d'erreur qui résulterait d'une dépendance excessive à l'égard d'une seule prévision ou d'un seul modèle, ou encore d'indicateurs synthétiques de l'orientation de la politique monétaire (tels que les indicateurs tirés des taux d'intérêt naturels, les règles de Taylor et les indices relatifs aux conditions monétaires et de financement). L'approche adoptée par le Conseil des gouverneurs garantit que toutes les informations pertinentes pour l'évaluation des prix futurs sont utilisées de façon cohérente et efficace, facilitant à la fois le processus de décision et sa communication.

¹ Cf. le chapitre 3 du numéro spécial du *Bulletin mensuel* (intitulé *10^e anniversaire de la BCE*) publié en mai 2008

2.2 INDICATION ET MISE EN ŒUVRE DE L'ORIENTATION SOUHAITÉE

Pour imprimer l'orientation de la politique monétaire appropriée au maintien de la stabilité des prix à moyen terme, le Conseil des gouverneurs fixe tout d'abord les taux d'intérêt directeurs de la BCE. En situation normale, ces taux directeurs correspondent au taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement et aux taux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt, qui constituent un corridor autour du taux de soumission minimal. Par le biais de ses opérations de politique monétaire, l'Eurosystème pilote les taux d'intérêt de marché à court terme au sein de ce corridor, normalement au plus près du taux de soumission minimal. La transmission de la politique monétaire à l'économie débute avec ces taux d'intérêt à court terme et, *in fine*, influence l'évolution des prix. La communication de la BCE contribue à indiquer l'orientation désirée et à la concrétiser.

LA SÉPARATION ENTRE LES DÉCISIONS ET LES OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Le concept d'efficacité opérationnelle constitue le principe essentiel sur lequel se fonde le cadre opérationnel de mise en œuvre de l'orientation de la politique monétaire de l'Eurosystème. Ce cadre permet à la politique monétaire d'accomplir le mandat de la BCE de maintien de la stabilité des prix en laissant les décisions de politique monétaire se répercuter aussi vite et aussi précisément que possible sur les taux d'intérêt de marché à court terme. Cela suppose une séparation entre les décisions de politique monétaire et la mise en œuvre de l'orientation souhaitée par le biais des opérations de politique monétaire. Conformément au mandat de la BCE, les décisions de politique monétaire sont axées sur le maintien de la stabilité des prix (et incluent, notamment, la fixation des taux d'intérêt directeurs de la BCE qui indiquent l'orientation souhaitée). À la suite des décisions de politique monétaire, les opérations de politique monétaire maintiennent les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire à un niveau conforme à celui déterminé par ces décisions. En temps normal, le principe de séparation exige que le taux moyen au jour le jour de l'euro (Eonia) se situe à un niveau très proche du principal taux directeur.

Dans des circonstances exceptionnelles, alors que le niveau des *spreads* sur le marché monétaire (par exemple, entre le taux interbancaire offert pour les dépôts en euros (Euribor) et les taux des *swaps* au jour le jour (*overnight index swaps* – OIS)) était anormalement élevé, le Conseil des gouverneurs a décidé d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour toutes les opérations de refinancement. Cette décision a contribué à compenser les anomalies des *spreads* sur le marché monétaire et permis à l'Eonia de fluctuer à des niveaux proches du taux de la facilité de dépôt (cf. section 3).

LA MISE EN ŒUVRE ET LA TRANSMISSION

La mise en œuvre de l'orientation de la politique monétaire intervient par le biais du cadre opérationnel de l'Eurosystème. Les opérations de politique monétaire marquent le début de la transmission de cette orientation en pilotant le coût marginal du refinancement des banques. D'une manière générale, l'Eurosystème y parvient en allouant un montant de liquidité qui permet aux établissements de crédit de la zone euro de satisfaire leurs besoins de liquidité à un prix conforme aux taux directeurs fixés par les autorités monétaires. Ces besoins de refinancement recouvrent la liquidité nécessaire pour constituer les réserves obligatoires imposées par la BCE aux établissements de crédit et pour faire face aux variations des facteurs sur lesquels l'Eurosystème n'a pas d'influence directe, à savoir les « facteurs autonomes » (billets en circulation et dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème). Plus précisément, la BCE effectue habituellement ses opérations principales de refinancement sous forme d'appels d'offres à taux variable auxquels s'applique le taux de soumission minimal.

Les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire tels que l'Eonia sont normalement pilotés en fonction du taux de soumission minimal, après adjudication, dans le cadre des opérations principales de refinancement, d'un montant de liquidité permettant aux établissements de crédit de constituer sans difficulté leurs réserves obligatoires au cours d'une période de constitution des réserves (qui dure environ un mois). Le montant alloué lors de ces opérations tient compte non seulement des besoins de refinancement résultant des « facteurs

autonomes », mais également de la liquidité fournie par le biais d'autres opérations, généralement les opérations de refinancement à plus long terme. Les taux d'intérêt appliqués aux facilités permanentes de la BCE permettent de limiter efficacement la fourchette de variation des taux d'intérêt au jour le jour : la facilité de prêt marginal permet aux établissements de crédit de recevoir de la BCE de la liquidité au jour le jour, tandis que la facilité de dépôt leur permet de placer au jour le jour leurs excédents de liquidité ².

La transmission de la politique monétaire à l'économie réelle débute avec ces taux d'intérêt à court terme du marché monétaire. *In fine*, la politique monétaire influence l'évolution des prix. Les modifications des taux d'intérêt du marché monétaire sont ainsi transmises aux taux débiteurs bancaires. Cela joue sur des variables telles que la monnaie, la croissance du crédit et les prix des actifs qui, en se conjuguant à des facteurs externes, entraînent à leur tour des changements de l'offre et de la demande au niveau macroéconomique et, en fin de compte, des variations de l'inflation.

LA COMMUNICATION DE LA BCE SUR L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La politique de communication de la BCE constitue un élément essentiel de la transmission de la politique monétaire. Par sa transparence, cette communication contribue à l'efficacité et à l'efficience de la mise en œuvre de l'orientation de la politique monétaire.

Premièrement, expliquer l'évaluation de l'orientation de la politique monétaire qui sous-tend les décisions prises sensibilise le grand public et les marchés aux décisions de politique monétaire de la BCE et les rend plus compréhensibles. À cet égard, la structure à deux piliers utilisée dans cette évaluation fournit un cadre systématique aussi bien pour la prise de décision interne (comme indiqué précédemment) que pour la communication extérieure avec le grand public. Le recours à un même dispositif à des fins internes et externes a permis à la BCE d'assurer la cohérence, la crédibilité et l'efficacité de sa politique monétaire.

Deuxièmement, dans le même ordre d'idées, une communication efficace permet aux agents économiques du secteur privé de comprendre comment la politique monétaire est censée influencer, au fil du temps, sur les évolutions de l'économie et des prix. En effet, dans la mesure où la communication aide les marchés à mieux appréhender les réponses de la politique monétaire aux évolutions économiques et aux chocs, elle concourt également à la formation des anticipations relatives à l'orientation globale à moyen terme de cette politique. Ces informations implicites tendent à améliorer la prévisibilité de la stratégie des autorités monétaires. Leur action sur les anticipations de taux d'intérêt renforce l'efficacité de la politique monétaire.

Troisièmement, la crédibilité de la communication de la BCE sur son engagement ferme envers son objectif contribue à l'ancrage des anticipations d'inflation, facilitant la conduite de la politique monétaire ³. La réactivité de la BCE (sa « vigilance crédible »), la fermeté de son approche et sa communication se conjuguent pour permettre un recours efficace à l'instrument des taux d'intérêt.

Globalement, la communication explique le raisonnement qui sous-tend les décisions de politique monétaire, guide les anticipations d'une manière conforme à l'évaluation de la banque centrale et contribue à ancrer les anticipations à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix. Par conséquent, la communication de la BCE joue un rôle essentiel dans la mise en œuvre de l'orientation souhaitée, car elle permet d'aligner la compréhension et les anticipations du grand public et des marchés sur l'orientation souhaitée et l'objectif final de stabilité des prix.

² La mise en œuvre de la politique monétaire en temps normal et lors des différentes phases de la crise est décrite de manière détaillée dans l'article intitulé *La mise en œuvre de la politique monétaire depuis août 2007* du *Bulletin mensuel* de juillet 2009.

³ Dans le même temps, cet ancrage minimise le coût des relations contractuelles (en réduisant les primes de risque d'inflation). Plus généralement, en fournissant un ancrage de la stabilité dans un monde de fluctuations économiques, la BCE devrait avoir un effet positif sur la confiance des agents économiques en période d'incertitude, ce qui permettrait peut-être une sortie plus rapide et plus soutenable des récessions. L'ancrage des anticipations d'inflation favorise donc un environnement permettant de soutenir durablement la croissance économique et l'emploi dans la zone euro.

3 L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA CRISE RÉCENTE

La crise financière a compliqué tant l'évaluation visant à déterminer l'orientation appropriée de la politique monétaire en vue du maintien de la stabilité des prix que le signal et la mise en œuvre de cette orientation ⁴.

3.1 L'ÉVALUATION DE L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DURANT LA CRISE

UNE ÉVALUATION EFFECTUÉE DANS LE CONTEXTE D'UNE INCERTITUDE ACCRUE

L'évaluation de l'orientation de la politique monétaire, déjà complexe en période normale, est un exercice encore plus difficile quand la situation économique évolue rapidement et que l'incertitude est forte. Avec l'émergence des turbulences financières, et en particulier avec leur intensification à la suite de la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, cette évaluation a dû être effectuée dans un contexte d'incertitude accrue. Compte tenu de ces circonstances exceptionnelles, il n'a pas été possible de s'appuyer sur les régularités observées en période normale pour interpréter les évolutions de nombreuses variables économiques et financières. En effet, les modèles et projections classiques qui s'appuyaient sur ces observations étaient moins fiables que par le passé ⁵. L'incertitude concernait aussi bien la nature des chocs qui affectaient l'économie de la zone euro que le fonctionnement même de l'économie. Notamment, il était difficile d'évaluer en temps réel la nature et l'ampleur des évolutions financières et de leurs répercussions sur l'économie réelle. En raison de la disparition de la confiance sur le marché interbancaire et des dysfonctionnements du marché monétaire, le processus même de transmission de la politique monétaire était perturbé. En effet, dans la zone euro, la première phase du processus de transmission s'appuie dans une large mesure sur l'intermédiation bancaire. Dès lors, il était plus difficile de porter une appréciation sur les deux éléments centraux de l'évaluation de l'orientation décrits dans la section 2.1, à savoir : (a) les perspectives de stabilité des prix à moyen terme et (b) la contribution, à terme, de la politique monétaire à ces perspectives.

L'APPROCHE LARGE DE LA BCE A ÉTÉ PARTICULIÈREMENT OPPORTUNE

Les avantages de l'approche large, reposant sur deux piliers, adoptée par la BCE pour évaluer l'orientation de la politique monétaire, ont été particulièrement manifestes durant la crise financière. Pour s'assurer du caractère approprié des mesures prises, il est essentiel de faire abstraction de la volatilité des données économiques et financières et de comprendre les évolutions sous-jacentes. Dans ce contexte de forte incertitude, l'approche large retenue par la BCE a permis aux responsables de se forger un tableau global plus complet et plus précis des évolutions sous-jacentes et des risques associés pesant sur la stabilité des prix. En particulier, l'analyse économique a permis à la BCE de comprendre l'incidence des facteurs externes (par exemple, les évolutions des cours du pétrole et de compartiments de marché spécifiques comme celui des *subprime* aux États-Unis) sur l'économie de la zone euro, ainsi que les liens entre la sphère financière et l'économie réelle. L'analyse économique a également permis à la BCE de comprendre et d'anticiper l'inversion de la tendance inflationniste associée aux fortes hausses précédentes des prix de l'énergie. Cela a évité toute confusion possible entre la désinflation observée en 2009 et une véritable déflation, ce qui risquait de se traduire par des mesures inappropriées. L'analyse monétaire a contribué à maintenir une perspective à moyen terme, compte tenu du lien fondamental entre la monnaie et l'inflation sur le plus long terme. Elle a également permis de mieux appréhender les évolutions des agrégats monétaires, des bilans des banques, des marchés monétaires, des prix des actifs et des flux de prêts, qui sont d'un intérêt majeur compte tenu des origines financières de la crise économique ⁶.

Le diagnostic relatif aux évolutions sous-jacentes inclus dans l'évaluation de l'orientation de la politique monétaire a constitué, à son tour, le fondement des décisions de taux d'intérêt et

4 Pour plus de détails concernant l'information dans la présente section, cf. les discours prononcés par le président de la BCE le 13 juillet 2009 à Munich, le 22 août à Jackson Hole et le 4 septembre à Francfort-sur-le-Main

5 Cf. l'article intitulé *La récente récession de la zone euro dans une perspective historique* du *Bulletin mensuel* de novembre 2009

6 Cf. l'article intitulé *L'analyse monétaire dans un contexte de turbulences financières* du *Bulletin mensuel* de novembre 2009

des mesures non conventionnelles qui ont été adoptées. En particulier, la compréhension des distorsions affectant le mécanisme de transmission et l'identification des canaux par lesquels les turbulences financières pourraient éventuellement se propager à l'économie réelle ont guidé l'élaboration des mesures de politique monétaire visant à limiter cette propagation et les risques connexes pesant sur la stabilité des prix à moyen terme.

3.2 LA RÉPONSE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Dans les circonstances exceptionnelles créées par la crise financière, le signal et la mise en œuvre de l'orientation de la politique monétaire de la BCE ne se sont pas limités aux décisions relatives aux taux d'intérêt, mais ont également comporté l'introduction de mesures non conventionnelles.

Au début des turbulences sur les marchés financiers, en août 2007, lorsque l'accès à la liquidité sur les marchés monétaires a été gravement entravé, l'Eurosystème a rapidement réagi pour prévenir une crise financière systémique majeure. Les mesures ont principalement consisté à modifier le calendrier et la durée des opérations d'apport de liquidité en vue de satisfaire les besoins de financement des banques. Elles ont comporté, en outre, la fourniture de liquidité en devises étrangères. Après la faillite de Lehman Brothers, les perturbations ont dégénéré en une crise financière qui s'est rapidement propagée au système financier mondial et a déclenché un ralentissement sévère de l'économie de la zone euro, se traduisant par des tensions inflationnistes modérées. En réponse à ces évolutions, le Conseil des gouverneurs a adopté un certain nombre de mesures conventionnelles et non conventionnelles. Ainsi, compte tenu des modifications de l'évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs a réduit le principal taux directeur de la BCE de 325 points de base, le ramenant à 1 %, niveau sans précédent depuis au moins la seconde guerre mondiale dans les pays constituant la zone euro.

Le fonctionnement du système financier, et notamment du marché monétaire, étant sérieusement entravé, le Conseil des gouverneurs a adopté un certain nombre de mesures non conventionnelles afin d'améliorer la protection contre une crise

systémique de liquidité au sein du système financier de la zone euro, de favoriser la transmission de ses décisions de taux d'intérêt et de renforcer les flux de crédit aux ménages et aux entreprises.

LE SOUTIEN RENFORCÉ AU CRÉDIT

La politique de soutien renforcé au crédit menée par la BCE comporte des mesures non conventionnelles qui améliorent les conditions de financement et les flux de crédit bien au-delà de ce que permettraient les seules baisses des taux directeurs de la BCE.

Cette approche a été adaptée à la structure financière de l'économie de la zone euro et aux circonstances particulières de la crise financière mondiale. Elle a été centrée sur les banques, qui sont la principale source de financement de l'économie réelle dans la zone euro. En effet, l'essentiel du financement externe des sociétés non financières émane du secteur bancaire. Ce dernier joue un rôle prédominant dans le financement des petites et moyennes entreprises, qui occupent une place majeure dans l'économie de la zone euro. S'agissant des circonstances spécifiques de la crise, deux facteurs ont été particulièrement importants. Premièrement, compte tenu du risque de liquidité systémique, les mesures visaient essentiellement à garantir aux banques un accès étendu à la liquidité de banque centrale dans ces conditions exceptionnelles. Deuxièmement, l'accès des banques de la zone euro aux marchés interbancaires en devises étrangères étant fortement perturbé, la BCE a décidé de fournir de la liquidité en dollars au secteur bancaire de la zone euro contre des garanties libellées en euros. À titre de couverture, la BCE a conclu un accord de *swap* avec le Système fédéral de réserve⁷. Plus précisément, le soutien renforcé au crédit comporte un ensemble de cinq mesures :

1. la fourniture de liquidité aux banques de la zone euro en quantité illimitée à taux fixe pour toutes les opérations de refinancement contre des garanties appropriées ;
2. l'allongement de la durée maximum des opérations de refinancement, portée à un an, contre trois mois avant la crise ;

⁷ La BCE a également passé des accords de *swaps* permettant de fournir des francs suisses et des couronnes suédoises.

3. l'extension de la liste des actifs admis en garantie ;
4. la fourniture de liquidité en devises étrangères (notamment en dollars) ;
5. les achats fermes d'obligations sécurisées.

Ces mesures s'adressent essentiellement au secteur bancaire, les quatre premières portant sur la fourniture de liquidité en euros et en devises étrangères. Les achats fermes d'obligations sécurisées ont été décidés afin de soutenir ce marché très important en Europe, qui constitue une source principale de financement des banques. Cette mesure a favorisé les émissions primaires et réduit les écarts de rendement particulièrement élevés sur ce marché.

Ces mesures de soutien renforcé au crédit constituent l'approche de la BCE en termes de politique non conventionnelle dans le contexte de la crise financière récente. Elles ne sont pas comparables avec les mesures d'assouplissement des conditions du crédit du Système fédéral de réserve ni avec les mesures d'assouplissement quantitatif prises par la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre. Les principales banques centrales dans le monde poursuivent un même objectif, mais elles agissent au sein d'économies et d'environnements institutionnels très différents. Aux États-Unis, par exemple, ce sont les marchés financiers et non les banques qui sont la principale source de financement externe des entreprises. Cela explique la plus grande importance accordée aux achats fermes sur le marché financier aux États-Unis. En outre, des différences entre les dispositifs institutionnels peuvent avoir une incidence sur les cadres opérationnels des banques centrales.

L'AFFAIBLISSEMENT TEMPORAIRE DU LIEN ÉTROIT ENTRE TAUX DIRECTEURS ET TAUX D'INTÉRÊT DE MARCHÉ

Dans ces circonstances exceptionnelles, il est devenu plus complexe d'indiquer l'orientation de la politique monétaire. La relation étroite qui existe normalement entre le taux des opérations principales de refinancement et les taux du marché monétaire a pris une forme différente et plus complexe. La décision de mener les opérations de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie (au lieu

d'apports de liquidité par voie d'adjudication) et l'allongement de la durée maximum des opérations à un an pour une période temporaire, mais prolongée, étaient nécessaires pour atténuer les effets du fonctionnement perturbé du marché monétaire. La forte demande de liquidité des intervenants de marché, entièrement satisfaite par l'Eurosystème, a provoqué une baisse significative des taux du marché monétaire au jour le jour, les ramenant à un niveau inférieur au taux des opérations principales de refinancement et relativement proche du taux de la facilité de dépôt. À ce titre, les mesures non conventionnelles ont établi temporairement une relation différente entre les décisions de politique monétaire et les opérations de politique monétaire. Le nouveau positionnement du taux du marché monétaire au jour le jour a été jugé acceptable, dans ces circonstances exceptionnelles, comme moyen de remédier au dysfonctionnement du marché monétaire et, notamment, au niveau anormalement élevé des écarts par rapport aux taux à terme du marché. Dans ce contexte, le taux de la facilité de dépôt a joué un rôle plus important que par le passé vis-à-vis de l'Eonia et des autres taux d'intérêt à très court terme du marché monétaire.

UNE ORIENTATION VISANT LA STABILITÉ DES PRIX

La réponse de la politique monétaire à la crise financière a été axée sur la réalisation de l'objectif de stabilité des prix de la BCE. L'ancrage solide des anticipations d'inflation à moyen terme est indispensable pour soutenir durablement la croissance et l'emploi et contribuer à la stabilité financière.

Les actions de la BCE ont favorisé à la fois l'accès du secteur bancaire à la liquidité et la reprise de l'économie de la zone euro, permettant ainsi la mise en œuvre d'une orientation de la politique monétaire propice au maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Les mesures adoptées en réponse à l'intensification de la crise financière ont contribué à la normalisation des conditions économiques et financières. En particulier, les mesures prises par l'Eurosystème ont favorisé les flux de crédit à l'économie, au niveau tant de l'offre (notamment en réduisant les tensions qui pesaient sur les financements dans le secteur bancaire) que de la demande (en raison du très bas niveau des taux

d'intérêt). En outre, en mettant fortement l'accent sur son objectif de stabilité des prix et sur sa réactivité, et en agissant en conséquence, la BCE a représenté un havre de stabilité dans une période d'incertitude accrue. Cette action a été déterminante pour favoriser la confiance alors que, selon les prévisions, l'activité économique devait être très faible à court terme. Tout au long de la crise, les anticipations d'inflation à moyen et long termes dans la zone euro sont restées solidement ancrées à un niveau compatible avec la définition de la stabilité des prix du Conseil des gouverneurs, à savoir des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

4 LA SUPPRESSION PROGRESSIVE DES MESURES NON CONVENTIONNELLES

L'objectif principal de maintien de la stabilité des prix, qui a conduit à mettre en œuvre la politique monétaire par le biais de mesures à la fois conventionnelles et non conventionnelles face aux faibles tensions inflationnistes observées durant la crise financière, signifie également qu'il est tout naturel de revenir à un cadre plus normal.

Les mesures non conventionnelles adoptées ont toutes été conçues en partant du principe qu'elles seraient ensuite progressivement supprimées. La plupart d'entre elles s'éteindront naturellement en l'absence d'une décision explicite de les prolonger. De plus, la BCE a la possibilité d'agir dès lors qu'elle le juge nécessaire. En particulier, son degré élevé d'indépendance institutionnelle lui permet de mettre en œuvre sans restriction les décisions appropriées, et le cadre opérationnel assure la souplesse nécessaire à cet égard. Sous l'effet en partie des mesures adoptées par la BCE, les conditions financières se sont stabilisées dans un premier temps, puis améliorées. La situation exceptionnelle qui a conduit le Conseil des gouverneurs à adopter des mesures non conventionnelles va progressivement s'améliorer, et les mesures exceptionnelles d'apport de liquidité ne seront plus aussi nécessaires que par le passé.

En conséquence, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 3 décembre 2009, de supprimer progressivement, à compter

du premier trimestre 2010, les mesures non conventionnelles qui ne sont plus nécessaires, tout en maintenant en vigueur un certain nombre d'autres éléments du dispositif. En particulier, le nombre et la fréquence des opérations de refinancement à plus long terme seront progressivement réduits. La dernière opération d'une durée d'un an a été effectuée en décembre 2009, la dernière opération d'une durée de six mois sera conduite en mars 2010 et le nombre d'opérations d'une durée de trois mois sera réduit à compter du premier trimestre 2010.

La décision d'engager une suppression progressive de ces mesures reflète, comme cela a été indiqué, l'amélioration des conditions financières. Les marchés monétaires affichent de meilleures performances et les réductions antérieures des taux directeurs de la BCE continuent de se répercuter sur les taux d'intérêt appliqués aux prêts consentis par les banques aux ménages et aux sociétés, signe que le processus de transmission fonctionne globalement bien. Dans ce contexte, l'abandon progressif de certaines mesures non conventionnelles ne devrait pas avoir d'incidence négative sur les conditions de financement.

Parallèlement, le moment choisi pour entamer cette suppression reflète le risque accru de voir apparaître des effets secondaires négatifs si toutes ces mesures étaient maintenues dans le contexte actuel. L'amélioration des conditions financières permet aux banques de recommencer à jouer en partie leur rôle « normal » sur le marché monétaire, réduisant ainsi le rôle d'intermédiation de l'Eurosystème. Le maintien de l'ensemble des mesures non conventionnelles lorsqu'elles ne sont plus nécessaires peut créer des distorsions, telles qu'un recours excessif à la liquidité exceptionnelle de banque centrale et les problèmes d'aléa moral qui y sont liés. En outre, laisser en vigueur toutes les mesures de soutien renforcé au crédit dans un contexte d'amélioration des conditions financières pourrait dissuader les banques de procéder à la restructuration de leurs bilans et retarder les ajustements nécessaires. Dans un environnement de taux d'intérêt accommodants, l'excès de liquidité pourrait également entraîner une prise de risque excessive.

La décision de supprimer certaines mesures non conventionnelles reflète l'approche progressive

adoptée par la BCE. Cette première étape permet de prendre en compte la manière dont les conditions financières et les intervenants de marché réagissent au désengagement de la BCE vis-à-vis de son rôle d'intermédiation sur le marché monétaire. En outre, la persistance d'un degré élevé d'incertitude et la fermeté affichée par la BCE militent en faveur d'une stratégie progressive.

En particulier, le fait que les mesures non conventionnelles commencent à être supprimées ne signifie pas pour autant l'interruption de la politique de soutien renforcé au crédit. L'Eurosystème continuera de fournir de la liquidité au système bancaire à des conditions très favorables. Dans le même temps, l'économie continue de bénéficier de la répercussion progressive des réductions antérieures des taux directeurs de la BCE. Dans le contexte de l'amélioration des conditions économiques et financières, la suppression progressive des mesures non conventionnelles n'implique pas nécessairement un durcissement de l'orientation de la politique monétaire.

À plus long terme, cette stratégie permettra de renouer progressivement avec une mise en œuvre plus classique de la politique monétaire. Le taux des opérations principales de refinancement devrait retrouver son rôle clé dans le signal et la mise en œuvre de l'orientation de la politique monétaire, et, partant, dans l'évaluation de cette même politique. Cela permettra de rétablir pleinement la distinction claire qui existait entre les décisions de politique monétaire et leur mise en œuvre. Cette mise en œuvre sera ainsi facilitée, dans la mesure où elle permet une répercussion aussi rapide et précise que possible des décisions de politique monétaire sur les taux à court terme du marché monétaire dans le cadre de la première étape du processus de transmission. Il convient de souligner que le cadre opérationnel est flexible, car il permet de conserver le contrôle des taux d'intérêt même sans suppression progressive des mesures non conventionnelles. D'un point de vue prospectif, les mesures exceptionnelles d'apport de liquidité qui ne sont plus aussi nécessaires que par le passé seront supprimées graduellement et en temps utile. Afin de contrer efficacement toute menace pesant sur la stabilité des prix à moyen et long termes,

les mesures concernées seront supprimées lorsque cela sera nécessaire. Le Conseil des gouverneurs continuera ainsi d'assurer un ancrage solide des anticipations d'inflation à moyen terme.

5 CONCLUSION

La BCE évalue l'orientation de la politique monétaire en adoptant une approche globale et de nature prospective. Les avantages de cette approche ont été très nettement visibles durant la crise financière. En particulier, elles ont permis aux autorités d'obtenir une évaluation fiable des évolutions sous-jacentes et des risques pour la stabilité des prix qui y sont liés, dans un environnement marqué par une forte incertitude. Les perspectives concernant la stabilité des prix ont fondamentalement changé durant la crise. La BCE a fait face à cette évolution en abaissant fortement et rapidement ses taux directeurs. En outre, le dysfonctionnement des marchés monétaires a affaibli la capacité de la politique monétaire à influencer sur ces perspectives par le biais des seules décisions de taux d'intérêt. C'est donc pour préserver l'efficacité de la transmission de la politique monétaire et amortir l'incidence de la crise sur l'économie réelle et sur les perspectives d'inflation à moyen terme que la BCE a adopté un certain nombre de mesures non conventionnelles. Le soutien renforcé au crédit qu'elle a mis en place a eu pour objectif de garantir le flux de crédits aux ménages et aux sociétés.

En raison de leur caractère exceptionnel, ces mesures non conventionnelles doivent être progressivement supprimées dès que la situation sur les marchés financiers se normalise et que le processus de transmission de la politique monétaire recommence à fonctionner normalement. Si elles étaient maintenues sur une période trop longue, elles créeraient des distorsions et dissuaderaient le secteur bancaire de procéder aux ajustements nécessaires, propices à une croissance économique durable et à la stabilité des prix à plus long terme. Parallèlement, la répercussion sur l'économie des réductions importantes des taux directeurs et du soutien renforcé au crédit perdurera même lorsque le processus de suppression progressive des mesures non conventionnelles aura débuté.

LES RELATIONS DE LA BCE AVEC LES INSTITUTIONS ET ORGANES DE L'UNION EUROPÉENNE : TENDANCES ET PERSPECTIVES

ARTICLES

Les relations de la BCE avec les institutions et organes de l'Union européenne : tendances et perspectives

Plus de dix ans se sont écoulés depuis le lancement de l'euro et la création de la Banque centrale européenne (BCE). Le présent article examine l'évolution, au cours de cette période, des relations entre la BCE, considérée sous l'angle de son statut d'indépendance et de la responsabilité de la politique monétaire unique de la zone euro qui lui incombe, et les différents organes et institutions de l'Union européenne (UE) concernés. Il met en évidence quatre tendances communes : une augmentation de la fréquence des relations, un élargissement du champ des questions traitées, un approfondissement des débats, enrichis par un nombre accru de contributions de la part de la BCE, et un plus grand nombre de délibérations spécifiques dans la composition de la zone euro. Le cadre institutionnel de l'Union économique et monétaire (UEM), qui a été mis en place par le traité de Maastricht et dont l'indépendance de la BCE est l'un des piliers, s'est révélé solide. Le traité de Lisbonne offre la possibilité d'améliorer encore la gouvernance économique et devrait être pleinement exploité par les parties concernées.

I INTRODUCTION

Avec la création de l'euro, les États membres de l'UE qui ont adopté la monnaie unique ont atteint l'un des objectifs de l'Union listés dans le traité de Lisbonne, à savoir « une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro ». L'UEM marque une rupture dans le lien traditionnel existant entre une monnaie et l'État-nation. La construction de l'UEM implique le transfert des politiques monétaire et de change au niveau de l'UE, tandis que les politiques économiques demeurent largement du ressort des États membres et sont soumises à des procédures de coordination. Afin de garantir le bon fonctionnement de l'UEM grâce à une interaction efficace entre les responsables de la politique économique aux niveaux national et supranational, un cadre institutionnel sur mesure, équivalent aux dispositifs existant au sein d'un État-nation, a été mis en place. Le traité instituant la Communauté européenne, devenu depuis le 1^{er} décembre 2009 le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), ci-après dénommé le Traité, prévoit une interaction étroite entre la BCE, dans le plein respect de ses prérogatives et de son indépendance, et les autres responsables de la politique économique de l'UE. Ces relations s'étendent des consultations sous forme de dialogue aux compétences en matière de réglementation. À l'intérieur des frontières définies par le Traité, ces relations ont évolué au fil du temps pour faire face aux défis qui sont apparus, contribuant ainsi au bon fonctionnement de l'UEM.

Cet article propose une vue d'ensemble des relations de la BCE avec les institutions et les organes de l'UE à ce jour¹. Il décrit tout d'abord brièvement

leur fondement politique, économique et financier. Il s'intéresse ensuite à la façon dont les interactions entre la BCE et les différents organes et institutions de l'UE concernés ont évolué au cours de la dernière décennie et met en évidence certaines tendances communes. Les changements observés depuis le début des turbulences financières à l'été 2007 font l'objet d'une attention particulière. En conclusion, l'article examine les perspectives d'évolution des relations entre la BCE et les institutions et les organes de l'UE, notamment à la lumière des implications du traité de Lisbonne.

2 LA LOGIQUE QUI SOUS-TEND LES RELATIONS ENTRE LA BCE ET LES INSTITUTIONS ET LES ORGANES DE L'UE

La BCE occupe une position spécifique au sein du cadre institutionnel de l'UE, compte tenu de ses missions spécifiques et de son statut d'indépendance. Ses interactions avec les institutions et les organes de l'UE sont fondées sur des principes clairs et sur des dispositions juridiques qui reflètent leur assise politique, économique et financière.

2.1 LA LOGIQUE POLITIQUE : L'INDÉPENDANCE

Le Traité assigne à la BCE un mandat clair et sans ambiguïté de maintien de la stabilité des prix. Il accorde à la BCE une indépendance totale vis-à-vis

¹ Cf., également, l'article intitulé *Les relations de la BCE avec les institutions et les organes de la Communauté européenne* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2000, ainsi que la partie consacrée à ce sujet dans le numéro spécial du *Bulletin mensuel* publié à l'occasion du 10^{ème} anniversaire de la BCE

de toute influence politique pour remplir sa mission. Dans la mesure où ces dispositions ont été inscrites à la fois dans le Traité et dans les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la BCE et non dans le droit commun, elles ont acquis un statut « constitutionnel ». Une banque centrale indépendante, écartée du processus de décision politique, est mieux à même d'atteindre l'objectif principal de stabilité des prix, dans la mesure où elle peut se placer dans une perspective à plus long terme alors que les hommes politiques ont des objectifs à plus court terme correspondant aux cycles des élections. Des données empiriques provenant de différents pays et couvrant de longues périodes confirment qu'une plus grande indépendance de la banque centrale va de pair avec une inflation moyenne plus faible². Le respect de l'indépendance de la BCE implique que les relations de la BCE avec les autres organes de décision ne peuvent aller au-delà d'un dialogue non contraignant. En particulier, il ne peut pas y avoir de coordination *ex ante* de la politique monétaire et de la politique économique, dans la mesure où cela brouillerait le partage des responsabilités entre les autorités, ce qui diluerait ainsi le principe de responsabilité.

Le Traité confère à la BCE la compétence exclusive de la politique monétaire de la zone euro. La BCE s'est donc vu confier l'aspect essentiel de la souveraineté monétaire. Comme toute banque centrale indépendante, la BCE doit soumettre ses actions et ses décisions au contrôle du public et démontrer qu'elle « agit dans les limites des pouvoirs qui lui ont été conférés par les Traités » (article 13 du traité sur l'Union européenne). Elle est donc invitée à expliquer et à justifier auprès des citoyens et de leurs représentants élus la manière dont elle exerce les pouvoirs et les prérogatives qui lui ont été conférés pour atteindre ces objectifs ; en bref, elle doit rendre compte de ses actions. La transparence contribue à la responsabilité. Un engagement fort en faveur de la transparence exige de l'autodiscipline de la part des responsables de la politique monétaire, ce qui permet de garantir la cohérence de leurs décisions publiques et des explications fournies au fil du temps. Cela renforce également la crédibilité des politiques publiques. Il est donc de l'intérêt même de la BCE de faire en sorte que le public accepte son statut d'indépendance

et de s'assurer que ses décisions sont correctement expliquées.

Par conséquent, le Traité et les statuts du SEBC et de la BCE contiennent un certain nombre de dispositions définissant les obligations d'information de la BCE (pour plus de détails, cf. l'encadré qui présente les principales dispositions juridiques régissant les relations de la BCE avec les institutions et les organes de l'UE). La BCE est tenue d'adresser au Parlement européen, au Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE), à la Commission européenne et au Conseil européen, un rapport annuel sur sa politique monétaire ainsi que sur ses autres activités. De plus, le président de la BCE et les autres membres du Directoire peuvent être auditionnés par les commissions compétentes du Parlement européen soit à la demande du Parlement, soit à leur propre demande.

Enfin, la BCE va au-delà des obligations d'information définies dans le Traité et s'attache à communiquer de manière efficace et régulière vis-à-vis du grand public, par le biais de conférences de presse, de discours des membres du Directoire, du *Bulletin mensuel* et de diverses autres publications relatives à ses missions.

2.2 LA LOGIQUE ÉCONOMIQUE : LA BONNE EXÉCUTION DES MISSIONS DE LA BCE

Au-delà de ces obligations d'information, les relations entre la BCE et les institutions et les organes de l'UE ont également un fondement économique et fonctionnel. La BCE, en tant que banque centrale de la zone euro, est en contact, au niveau européen, avec les autorités et les partenaires sociaux. Dans le contexte européen, cette interaction est rendue plus complexe par le partage des responsabilités entre les différents niveaux de gouvernement, tant supranationaux que nationaux. Les acteurs économiques opérant au niveau national ont une incidence significative sur les évolutions des prix par le biais de mécanismes tels que les négociations salariales ou la politique budgétaire. Le dialogue régulier entre la BCE et

² Cf., entre autres, A. Alesina et L. Summers, *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 25 : 2, 1993

les autres responsables de la politique économique concernés offre à la BCE l'occasion d'enrichir les informations dont elle dispose et d'expliquer l'orientation de sa politique monétaire. Il permet également à ses contreparties de mieux comprendre les actions de la BCE et la façon dont leurs propres actions influencent le processus de transmission de la politique monétaire. La BCE peut ainsi

fournir une référence fiable pour les décisions des différents acteurs économiques. De plus, s'agissant des missions dans lesquelles les compétences de la BCE sont partagées avec d'autres institutions ou organes de l'UE, par exemple dans le domaine des statistiques, le Traité requiert explicitement une coopération entre la BCE et les institutions ou organes concernés.

Encadré

TEXTES JURIDIQUES PERTINENTS SUR LES RELATIONS DE LA BCE AVEC LES INSTITUTIONS ET LES ORGANES DE L'UNION EUROPÉENNE

Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

Article 284

1. Le président du Conseil et un membre de la Commission peuvent participer sans voix délibérative aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Le président du Conseil peut soumettre une motion à la délibération du Conseil des gouverneurs de la BCE.

2. Le président de la BCE est invité à participer aux réunions du Conseil lorsque celui-ci délibère sur des questions relatives aux objectifs et aux missions du SEBC.

3. La BCE adresse un *Rapport annuel* sur les activités du SEBC et sur la politique monétaire de l'année précédente et de l'année en cours au Parlement européen, au Conseil et à la Commission, ainsi qu'au Conseil européen. Le président de la BCE présente ce *Rapport* au Conseil et au Parlement européen, qui peut tenir un débat général sur cette base.

Le président de la BCE et les autres membres du Directoire peuvent, à la demande du Parlement européen ou de leur propre initiative, être entendus par les commissions compétentes du Parlement européen.

Article 134

1. En vue de promouvoir la coordination des politiques des États membres dans toute la mesure nécessaire au fonctionnement du marché intérieur, il est institué un Comité économique et financier.

2. (...) Les États membres, la Commission et la BCE nomment chacun au maximum deux membres du Comité.

Résolution du Conseil européen du 13 décembre 1997 sur la coordination des politiques économiques au cours de la phase III de l'UEM et sur les articles 138, 219 et 284 du Traité (anciens articles 111 et 113)

(...) Les ministres des États participant à la zone euro peuvent se réunir entre eux de façon informelle pour discuter des questions liées aux responsabilités spécifiques qu'ils partagent en matière de monnaie unique. La Commission, ainsi que, le cas échéant, la Banque centrale européenne, sont invitées à participer aux réunions.

(...) Le Comité économique et financier, qui sera composé de hauts fonctionnaires des banques centrales nationales et de la BCE ainsi que des ministères des Finances nationaux, formera le cadre dans lequel le dialogue pourra être préparé et poursuivi au niveau des hauts fonctionnaires.

Conclusions de la Présidence du Conseil européen de Cologne (juin 1999)

(...) Le Conseil européen estime nécessaire, outre les processus de Luxembourg et de Cardiff, de mettre en place un Dialogue macroéconomique régulier (le processus de Cologne) dans le cadre du Conseil Ecofin, en coopération avec le Conseil du travail et des affaires sociales et avec la participation de représentants des deux formations du Conseil, de la Commission, de la Banque centrale européenne et des partenaires sociaux.

2.3 LA LOGIQUE FINANCIÈRE : GARANTIR UNE GESTION FINANCIÈRE SAINTE

Le contrôle de la gestion et de l'intégrité financières de la BCE est d'une importance capitale, dans la mesure où les fonctions exercées par la BCE impliquent une utilisation de l'argent des contribuables. Les statuts du SEBC et de la BCE prévoient deux niveaux de contrôle externe : d'une part, un commissaire aux comptes extérieur indépendant qui vérifie les comptes annuels de la BCE (article 27.1) ; d'autre part, la Cour des comptes européenne qui examine l'efficacité de la gestion de la BCE (article 27.2). Le rapport annuel de la Cour des comptes européenne, ainsi que la réponse de la BCE, sont publiés sur le site internet de la BCE et au Journal officiel de l'Union européenne.

De plus, la BCE entre dans le champ du dispositif anti-fraude mis en place par le Parlement européen et le Conseil de l'UE à la fin des années quatre-vingt-dix. Le « règlement OLAF »³ permet notamment à l'Office européen de lutte anti-fraude (OLAF), qui est un service d'enquête indépendant au sein de la Commission européenne, de procéder à des enquêtes internes au sein des institutions et organes de l'UE en cas de suspicion de fraude. En juin 2004, le Conseil des gouverneurs de la BCE

a adopté une décision définissant les règles régissant les enquêtes internes effectuées par l'OLAF. Selon ces dispositions, les pouvoirs d'investigation de l'OLAF s'appliquent à toutes les missions de la BCE, et celle-ci s'est engagée à coopérer pleinement avec l'OLAF dans le cadre de la lutte contre la fraude.

3 UNE DÉCENNIE DE RELATIONS

En tenant compte de leur fondement politique, économique et financier, cette section présente les relations entre une BCE indépendante et les institutions et les organes concernés de l'Union européenne. Elle examine également leur évolution au fil du temps.

3.1 LE PARLEMENT EUROPÉEN

Le Parlement européen, en tant qu'organe tirant sa légitimité directement des citoyens de l'Union européenne, tient une place essentielle dans les obligations de rendre compte de la BCE. Le président de la BCE est auditionné quatre fois par an par la Commission économique et monétaire

³ Règlement (CE) n° 1073/1999 du Parlement européen et du Conseil du 25 mai 1999 relatif aux enquêtes effectuées par l'Office européen de lutte anti-fraude (OLAF)

(Commission ECON). De plus, le président et les autres membres du Directoire sont entendus par la Commission ECON pour débattre de sujets spécifiques⁴. En outre, point le plus important, le président intervient au moins une fois par an devant le Parlement réuni en session plénière pour présenter le *Rapport annuel* de la BCE. Enfin, le Parlement européen est consulté sur la nomination du président, du vice-président et des autres membres du Directoire de la BCE.

Au cours de la dernière décennie, les relations entre la BCE et le Parlement européen ont vu leur champ s'élargir et gagner en intensité. Outre l'évaluation régulière de la situation économique dans la zone euro et de l'orientation de la politique monétaire, les différents échanges de vues ont porté sur un nombre croissant de sujets, tels que l'élargissement de la zone euro, la coopération internationale, les systèmes de paiement et de règlement ainsi que la stabilité financière et la surveillance prudentielle. Ce dernier thème a pris de l'importance, notamment depuis le début de la crise financière. Dans ses diverses résolutions relatives aux évolutions économiques et financières dans l'Union européenne, le Parlement européen a salué les mesures rapides et décisives prises par la BCE pour gérer la crise financière et préconisé le renforcement du rôle de la BCE dans le domaine de la stabilité financière.

De plus, ces relations se sont approfondies au fil du temps. Au-delà de l'interaction et des échanges de vues avec les membres de la Commission ECON proprement dite, la BCE a entretenu des relations constructives avec le Parlement européen au plus haut niveau, par le biais notamment de réunions régulières des présidents des deux institutions. La BCE a également soutenu les efforts du Parlement européen qui visent à améliorer la coopération interparlementaire impliquant les parlements nationaux des États membres de l'UE, par exemple en expliquant, au cours d'une réunion parlementaire commune, les actions menées par la BCE durant la crise financière.

En outre, la BCE a décidé de répondre de son plein gré, par écrit, aux questions émanant de tous les membres du Parlement européen (transmises par

l'intermédiaire du président de la Commission ECON) sur des sujets relevant de ses domaines de compétence. La BCE estime que cette pratique est essentielle, dans la mesure où elle permet de connaître les réactions des représentants des citoyens de l'UE, et donc du grand public, sur des sujets d'actualité. Cette interaction régulière permet également de répondre aux inquiétudes des citoyens de l'UE et de transmettre des messages essentiels au Parlement européen. La BCE informe également le Parlement européen des actions entreprises pour faire suite aux suggestions formulées dans la résolution du Parlement européen sur le *Rapport annuel* de la BCE. Ces dernières années, les auditions du président de la BCE devant le Parlement réuni en session plénière ont eu lieu en présence du Commissaire aux Affaires économiques et monétaires et du président de l'Eurogroupe et sont donc devenues l'occasion d'un débat approfondi sur les questions relatives à la politique économique de la zone euro. Enfin, une délégation de la Commission ECON s'est régulièrement rendue à la BCE au cours des dernières années pour procéder à des échanges de vues avec les membres du Directoire sur différents sujets.

Outre ces relations institutionnelles formelles au niveau politique, la BCE et le Parlement européen ont développé des relations de travail étroites. Dans ce contexte, les services de la BCE ont apporté au Parlement européen, à sa demande, une expertise sur des questions techniques (s'agissant, par exemple, des contrefaçons de l'euro, des exigences en fonds propres et des statistiques), dans un esprit de coopération mutuelle et sincère entre les institutions de l'UE.

3.2 LE CONSEIL ECOFIN, L'EUROGROUPE ET LEURS COMITÉS PRÉPARATOIRES

3.2.1 LE CONSEIL ECOFIN

Le Conseil Ecofin est l'instance centrale de coordination des politiques économiques des États membres (comme le prévoit la résolution du Conseil européen du 13 décembre 1997). La BCE est invitée à participer aux réunions du Conseil Ecofin lorsque des questions relatives aux objectifs et aux missions de la BCE y sont examinées. Ces

⁴ Pour plus d'informations, cf. le *Rapport annuel* de la BCE

sujets incluent, entre autres, les Grandes orientations des politiques économiques (GOPE), la réforme du cadre prudentiel et réglementaire européen ou la représentation extérieure de l'Union européenne dans les instances internationales. De plus, le président de la BCE présente le *Rapport sur la convergence* de la BCE au Conseil Ecofin, dans le cadre de l'examen bisannuel de l'état de la convergence dans les pays ne faisant pas encore partie de la zone euro et fournit des informations sur les travaux préparatoires à l'introduction des billets et pièces en euros.

Les relations entre le Conseil Ecofin et la BCE ne sont pas à sens unique. Le Traité (et les statuts du SEBC et de la BCE) prévoit explicitement que le président du Conseil Ecofin peut participer aux réunions du Conseil des gouverneurs et du Conseil général de la BCE. Dans la pratique, le président de l'Eurogroupe assiste aux réunions du Conseil des gouverneurs. En revanche, le Traité dénie expressément tout droit de vote au président du Conseil Ecofin lorsque celui-ci participe aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Cette interaction au plus haut niveau accroît les échanges d'informations entre toutes les parties concernées, favorise la compréhension mutuelle des points de vue de chacun et permet un dialogue sur des sujets d'intérêt commun, dans le plein respect des responsabilités respectives.

Outre ses réunions mensuelles formelles, le Conseil Ecofin se réunit également de manière informelle tous les six mois, permettant ainsi des discussions franches et ouvertes sur des questions d'actualité. Le président et le vice-président de la BCE assistent à ces réunions informelles aux côtés des gouverneurs des banques centrales nationales (BCN) du SEBC, qui accompagnent les ministres de l'Économie et des Finances de leur État membre respectif.

Si l'on examine la façon dont les relations se sont développées au cours des dix dernières années, on constate qu'elles se sont intensifiées avec le début des turbulences financières en août 2007. De la création de la BCE en 1998 jusqu'au début de la crise financière, les membres du Directoire de la BCE participaient aux réunions du Conseil Ecofin de manière ponctuelle, lorsque les discussions

portaient sur des sujets spécifiques proches du domaine de compétence de la BCE (par exemple, outre les thèmes précités, les questions relatives à l'introduction des billets et pièces en euros, à la mise en place du cadre Lamfalussy sur la régulation et la supervision financières et à la mise en œuvre et à la réforme du Pacte de stabilité et de croissance). Depuis le début des turbulences en août 2007, il est devenu nécessaire d'intensifier le dialogue entre la BCE et le Conseil Ecofin, ce qui s'est traduit par une participation plus fréquente du président et/ou du vice-président de la BCE aux réunions du Conseil Ecofin. En moyenne, ils ont assisté à plus de la moitié des réunions formelles du Conseil Ecofin, ainsi qu'aux réunions informelles supplémentaires organisées par la Présidence en exercice du Conseil de l'UE dans le contexte de la crise financière⁵. Outre la participation plus fréquente aux réunions, le Conseil Ecofin a demandé à plusieurs reprises à la BCE, parfois conjointement avec la Commission européenne, de fournir une expertise et une analyse, par exemple sur les orientations communes de l'UE relatives à l'élaboration des plans de sauvetage des banques nationales, aux garanties publiques sur la dette bancaire et aux mesures de sauvetage des actifs.

Un autre exemple du renforcement des interactions entre la BCE et les institutions et organes européens est la création d'une « cellule de crise financière » (réunissant le président de la BCE, en liaison avec les BCN, le président de la Commission européenne, le président de l'Eurogroupe, la Présidence en exercice et les gouvernements des États membres) afin de permettre à l'UE de prendre des mesures rapides et efficaces en réponse à la crise.

3.2.2 L'EUROGROUPE

L'Eurogroupe est une instance informelle composée des ministres des Finances des pays de la zone euro, qui se réunissent pour discuter « des questions liées aux responsabilités spécifiques qu'ils partagent en matière de monnaie unique ». (Conclusions du Conseil européen de Luxembourg, 1997). En pratique, l'Eurogroupe se réunit une fois par mois, la veille de la réunion du Conseil Ecofin.

⁵ Comme celle organisée par la Présidence française en décembre 2008 et celle organisée par la Présidence suédoise de l'UE en septembre 2009, en vue du sommet de Pittsburgh des 24 et 25 septembre 2009

Le Commissaire aux Affaires économiques et monétaires et le président de la BCE, généralement accompagné du vice-président, assistent régulièrement aux réunions de l'Eurogroupe. Celles-ci favorisent un dialogue ouvert, dans un climat de confiance et de respect mutuel.

Malgré ce caractère informel, un certain nombre de modifications ont été apportées au cours des dix dernières années afin d'améliorer l'organisation des réunions et de renforcer la visibilité de l'Eurogroupe. Par exemple, depuis 2005, l'Eurogroupe élit un président pour un mandat de deux ans, de façon à garantir une plus grande continuité sur le plan à la fois interne et externe. En outre, des conférences de presse sont organisées immédiatement après les réunions et permettent au président de l'Eurogroupe (auquel se joignent le Commissaire aux Affaires économiques et monétaires et, le cas échéant, le président de la BCE) d'en communiquer les conclusions. S'agissant notamment des questions pour lesquelles la diffusion d'un message cohérent par l'ensemble des participants aux réunions est particulièrement importante, l'Eurogroupe s'efforce également de prendre des décisions sur les principaux aspects de la communication externe de ses délibérations. Enfin, un dialogue régulier a été institué entre le président de l'Eurogroupe et le Parlement européen.

Les missions de l'Eurogroupe ont été progressivement élargies. Outre les débats concernant la situation économique et les politiques budgétaires, l'Eurogroupe examine aussi de plus en plus fréquemment les questions relatives aux politiques structurelles, et plus particulièrement celles qui revêtent une importance capitale pour la zone euro et pour le fonctionnement sans heurt et durable de l'Union monétaire (telles que les évolutions des salaires et de la compétitivité, les écarts d'inflation et de croissance et les évolutions des prix des matières premières). En outre, l'Eurogroupe a récemment abordé les questions relatives au secteur financier, essentiellement dans le cadre de la crise financière. La fréquence, l'étendue et la profondeur des débats sur ces questions ont augmenté au fil des ans.

L'Eurogroupe s'est également révélé être l'instance appropriée pour préparer une approche commune à la zone euro s'agissant des décisions du Conseil Ecofin sur les sujets étroitement liés à la zone, tels que la nomination des membres du Directoire de la BCE, la partie spécifique des Grandes orientations des politiques économiques (GOPE) consacrée à la zone euro, les décisions du Conseil dans le cadre d'une procédure de déficit excessif à l'encontre d'un pays de la zone euro, etc. Les réunions de l'Eurogroupe ont également servi de plateforme aux débats stratégiques concernant l'élargissement de la zone euro. Le président de l'Eurogroupe participe aux principaux forums financiers internationaux, notamment aux réunions du G7 et du Comité monétaire et financier international, aux côtés du président de la BCE.

3.2.3 LE COMITÉ ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Le Comité économique et financier (CEF) est un comité consultatif, institué par le Traité lui-même (cf. encadré), qui contribue à la préparation des travaux du Conseil Ecofin. Les États membres de l'UE, la Commission européenne et la BCE désignent chacun au maximum deux membres et deux suppléants au sein de ce comité. Les représentants de la BCE participant au CEF sont membres du Directoire de la BCE. Les suppléants du CEF se réunissent en amont afin de préparer les discussions qui auront lieu au sein du Comité. Le mandat du CEF est très large, allant des débats concernant la situation économique et les GOPE à la surveillance de la politique budgétaire (y compris les mises à jour annuelles des programmes de stabilité et de convergence, et la préparation des positions européennes sur diverses questions internationales). Pour ce qui est des débats et des décisions concernant le mécanisme de change (MCE II), le CEF se réunit dans une composition spécifique qui comprend les membres CEF issus des administrations nationales, les membres CEF issus des banques centrales des pays ne faisant pas partie de la zone euro, deux représentants de la BCE, deux représentants de la Commission européenne et le président des suppléants.

On peut distinguer deux évolutions majeures au cours des dix dernières années. Premièrement, face à l'élargissement de l'Union européenne en 2004, et à l'accroissement concomitant de ses membres, le CEF a œuvré à une plus grande efficacité de ses travaux. Depuis cet élargissement, le CEF s'est réuni dans deux compositions différentes : en « CEF restreint » (sans les représentants des BCN des États membres de l'UE) et en « CEF plénier » (avec les BCN)⁶. Deuxièmement, le CEF a considérablement approfondi son analyse et intensifié ses discussions dans les principaux domaines de politique économique, au fur et à mesure notamment que de nouvelles questions sont apparues, en liaison par exemple avec l'élargissement de l'Union européenne et de la zone euro (notamment les programmes en matière de compétitivité et de balance des paiements) et avec l'apparition de menaces pour la stabilité financière.

Sur ce dernier thème, des formats spécifiques de réunion ont été mis en place, le principal étant la Table de stabilité financière. Celle-ci se réunit deux fois par an, avant les deux réunions informelles du Conseil Ecofin, pour préparer les discussions du Conseil Ecofin relatives à l'évaluation de la stabilité financière au sein de l'UE. Afin que le débat soit suffisamment approfondi, des participants supplémentaires sont invités à ces délibérations : les présidents du Comité européen des contrôleurs bancaires, du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, du Comité européen des contrôleurs d'assurances et de pensions professionnelles et le Comité de la surveillance bancaire du SEBC. Enfin, le CEF bénéficie également de l'apport du Comité des services financiers, auquel la BCE participe également. Durant la crise financière, et en particulier à son apogée, à la suite de la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, les relations de la BCE avec le CEF se sont intensifiées en termes de fréquence et d'étendue (reflétant les évolutions au niveau du Conseil Ecofin), le CEF jouant alors un rôle clé dans la coordination et le suivi, quotidiens parfois, de la préparation et de la mise en œuvre des plans de sauvetage nationaux des États membres et des programmes de soutien de l'UE et du FMI.

Le groupe de travail Eurogroupe est un sous-comité consultatif du CEF, limité aux représentants des

pays de la zone euro, de la Commission européenne et de la BCE, qui contribue à la préparation des travaux de l'Eurogroupe.

3.2.4 LE COMITÉ DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Le Comité de politique économique (CPE) est un autre organe consultatif de l'UE qui contribue à la préparation des travaux du Conseil Ecofin, en coopération étroite avec le CEF, plus précisément sur les questions de politique structurelle visant à améliorer le potentiel de croissance et l'emploi dans l'Union européenne. Les États membres de l'UE, la Commission européenne et la BCE désignent chacun deux membres au sein du Comité. La BCE attache la plus grande importance à la mise en œuvre de réformes structurelles dans les États membres afin d'accroître la flexibilité de l'économie, de renforcer sa capacité de résistance aux chocs pour finalement parvenir à un taux supérieur de croissance soutenable à long terme et à un niveau d'emploi plus élevé. En outre, les réformes structurelles sont essentielles au bon fonctionnement de l'UEM, les pays ne pouvant plus recourir à certains des mécanismes d'ajustement existant avant la mise en place de l'UEM pour restaurer leur compétitivité. La participation à ce comité constitue donc pour la BCE l'occasion de contribuer aux travaux menés dans ce domaine au niveau européen et national, dans le respect total des différentes compétences de l'ensemble des parties concernées.

Depuis le démarrage de l'UEM, les travaux du CPE se sont concentrés, au départ, sur un petit nombre de sujets, essentiellement liés aux réformes structurelles, à la productivité et aux réformes du marché du travail. Au fil du temps, il a également commencé à aborder des sujets tels que l'énergie et le changement climatique, les évolutions des prix des matières premières, la réduction des contraintes administratives et les problèmes de compétitivité dans une union monétaire. Depuis août 2005, le CPE se réunit également dans une composition Eurogroupe afin de contribuer aux discussions de ce dernier sur les questions relevant de la compétence du Comité. Celles-ci recouvrent

⁶ Pour de plus amples détails, cf. G. Grosche et U. Puetter, *Preparing the Economic and Financial Committee and the Economic Policy Committee for Enlargement*, Journal of European Integration, 30 : 4

les réformes structurelles définies dans l'agenda de Lisbonne ainsi que les aspects structurels de l'élaboration de la politique macroéconomique, tels que le vieillissement de la population et la qualité des finances publiques.

3.3 LA COMMISSION EUROPÉENNE

Compte tenu des compétences essentielles que sont son pouvoir d'initiative en matière de législation européenne et son rôle de gardienne des traités européens, la Commission européenne joue naturellement un rôle clé dans le dialogue entre la BCE et les responsables de la politique économique au sein de l'Eurogroupe et du Conseil Ecofin. Le Commissaire aux Affaires économiques et monétaires assiste aux réunions de l'Eurogroupe et du Conseil Ecofin. En outre, le Traité (cf. encadré) dispose qu'un membre de la Commission européenne (en général le Commissaire aux Affaires économiques et monétaires) peut participer aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE, sans pour autant avoir le droit de voter ou, contrairement au président du Conseil de l'UE, de soumettre une motion pour délibération. Le Commissaire assiste à environ la moitié des réunions du Conseil des gouverneurs. Ce dialogue est particulièrement important compte tenu du rôle essentiel que joue la Commission européenne dans l'élaboration de la politique économique de l'UE et du fait qu'elle est en charge de plusieurs missions spécifiques relatives à l'UEM (telles que la formulation des GOPE, la surveillance budgétaire avec formulation de recommandations au Conseil de l'UE, et l'évaluation de l'état de la convergence dans les États membres de l'UE bénéficiant d'une dérogation).

Enfin, les deux institutions ont développé une étroite relation de travail et instauré de nombreux échanges sur une base régulière ou ponctuelle (dans le domaine, par exemple, des statistiques et des systèmes de paiement et en liaison avec la préparation des rapports sur la convergence). Réflétant l'intensification des relations avec les organes et les comités précités, les relations avec la Commission européenne se sont également approfondies et étendues au fil du temps, en particulier depuis le début de la crise, au cours de laquelle la Commission a joué un rôle important

dans la coordination de la réponse à apporter à cette crise au niveau européen et dans la prévention d'une fragmentation du marché unique.

3.4 LE CONSEIL EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UE DANS LEUR COMPOSITION AU NIVEAU DES CHEFS D'ÉTAT OU DE GOUVERNEMENT

Le Conseil européen, qui réunit les chefs d'État ou de gouvernement et le président de la Commission européenne et, depuis le 1^{er} décembre 2009, le président nouvellement créé du Conseil européen ainsi que le Haut représentant pour les Affaires étrangères et la politique de sécurité, joue un rôle capital dans le pilotage des affaires européennes dans la mesure où il donne à l'Union européenne une impulsion et une orientation politiques, prend les décisions les plus importantes et approuve formellement les documents les plus significatifs. Il se distingue du Conseil de l'UE réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, qui constitue une composition spécifique du Conseil de l'UE. Contrairement à ce dernier, le Conseil européen n'a pas encore été officiellement reconnu comme une institution européenne. Le traité de Lisbonne, cependant, modifie son statut en le reconnaissant officiellement comme une institution de l'Union et en lui attribuant un président « permanent », élu pour une durée de deux ans et demi, renouvelable une fois.

Le président de la BCE a été invité à plusieurs réunions du Conseil européen, ainsi qu'aux sommets *ad hoc* informels qui ont été organisés au niveau des chefs d'État ou de gouvernement de l'UE depuis le début de la crise financière, tels que les réunions informelles du Conseil européen, le 1^{er} mars et le 17 septembre 2009, et le sommet des chefs d'État de la zone euro à Paris, le 12 octobre 2008, dont l'objectif était de coordonner la réponse des pays de la zone euro à la crise.

3.5 LE DIALOGUE MACROÉCONOMIQUE

Le dialogue macroéconomique a été établi en juin 1999 par le Conseil européen. Il s'agit d'un dialogue institutionnalisé entre les autorités monétaires européennes, le Conseil de l'UE, la Commission européenne et les partenaires sociaux au niveau européen, qui a pour but d'améliorer la

compréhension des exigences induites par l'UEM en matière de politique économique. Ce dialogue est fondé sur le respect total de l'indépendance de l'ensemble des acteurs concernés, en particulier celle des partenaires sociaux dans le processus de formation des salaires et celle de la BCE en matière de politique monétaire unique. Le dialogue macroéconomique a lieu deux fois par an, tout d'abord au niveau technique puis au niveau politique, et constitue un forum pour l'échange de points de vue concernant la situation économique, ainsi que la discussion de sujets spécifiques liés à la situation sur le marché du travail et aux évolutions des politiques budgétaires et structurelles. La BCE y est représentée, au niveau politique, par son président.

4 TENDANCES COMMUNES

Cette vue d'ensemble permet de recenser quatre tendances communes caractérisant l'évolution des relations de la BCE avec les institutions et organes de l'UE depuis sa création :

(a) une augmentation de la fréquence des interactions (comme l'illustre le nombre

croissant de réunions auxquelles assiste la BCE – cf. graphique) ;

(b) un élargissement des questions évoquées ;

(c) un approfondissement des débats, avec un accroissement des contributions écrites de la BCE ;

(d) un plus grand nombre de délibérations spécifiques dans la composition de la zone euro.

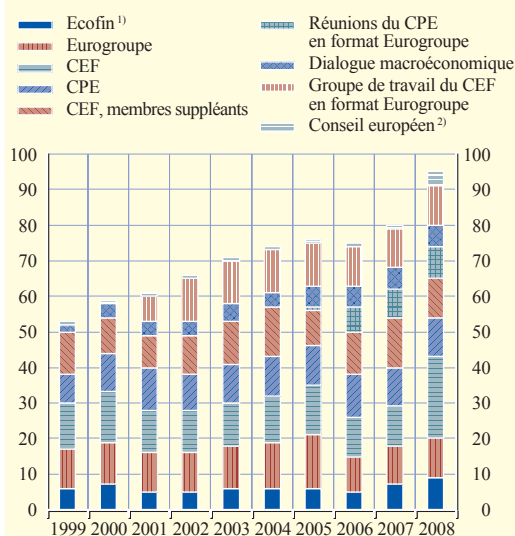
Ces évolutions ont favorisé la création d'un climat de confiance et de compréhension mutuelles entre les responsables de la politique économique concernés, propice au bon fonctionnement de l'UEM.

En particulier, la période qui a débuté avec l'apparition de turbulences sur les marchés financiers en août 2007 a été caractérisée par des discussions de plus en plus centrées sur le secteur financier, ce qui a contribué à une intensification des relations de la BCE avec les institutions et organes de l'UE, à tous les niveaux.

Ce renforcement des interactions est voué à se poursuivre et à se développer encore dans le cadre de la création de deux nouveaux organes européens, le Comité européen du risque systémique et le Système européen de surveillance financière (réseau d'autorités prudentielles composé de l'Autorité bancaire européenne, de l'Autorité européenne des marchés financiers et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), qui seront mis en place pour renforcer le cadre de surveillance macroprudentielle et microprudentielle de l'Union européenne.

Enfin, on observe une tendance vers des délibérations plus clairement centrées sur la zone euro en raison du nombre croissant de réunions dans la composition de la seule zone euro, ainsi qu'un élargissement et un approfondissement de ces discussions. Ainsi, par exemple, outre l'accent mis à l'origine sur la situation économique et sur les politiques budgétaires, l'Eurogroupe examine désormais aussi plus souvent les questions relatives aux politiques structurelles, et tout particulièrement celles revêtant une importance capitale pour la zone euro, telles

Nombre de réunions auxquelles assiste la BCE par an et par organe



Source : BCE

1) Y compris les réunions informelles du Conseil Ecofin

2) Conseil européen et Conseil de l'UE dans leur composition au niveau des chefs d'État ou de gouvernement

que l'évolution de la compétitivité de ses États membres.

L'analyse a montré que le cadre institutionnel mis en place par le traité de Maastricht est fondamentalement sain. Les relations de la BCE avec les institutions et organes de l'UE ont évolué, au cours des dix dernières années, au sein du cadre existant, sans nécessité impérieuse de refonte totale du système.

5 IMPLICATIONS DU TRAITÉ DE LISBONNE

Conformément à cette évaluation positive du cadre institutionnel de l'UEM, le traité de Lisbonne n'apporte aucun changement fondamental aux dispositions des traités précédents⁷. Il introduit, néanmoins, certaines innovations notables ayant pour objet, d'une part, de renforcer le pilier monétaire et, d'autre part, d'améliorer le fonctionnement du pilier économique, en particulier s'agissant de la zone euro.

5.1 RENFORCEMENT DES DISPOSITIONS RELATIVES À L'UNION MONÉTAIRE

En ce qui concerne l'Union monétaire, le mandat de la BCE est renforcé, son objectif principal – la stabilité des prix – étant désormais élevé au rang d'objectif de l'Union européenne dans son ensemble. Cela signifie que les États membres doivent œuvrer à la réalisation de cet objectif lorsqu'ils formulent leurs politiques économiques. La BCE salue cette modification. En outre, l'établissement d'une « union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro » est également considéré comme un objectif de l'UE.

Par ailleurs, la BCE, créée à l'origine avec le statut d'organe communautaire *sui generis*, devient une institution de l'Union. Il s'agit là d'un changement destiné à simplifier et à renforcer la transparence du cadre institutionnel de l'Union : l'institution responsable de la monnaie unique sera l'une des institutions de l'Union, son statut et sa position dans l'architecture institutionnelle générale de l'Union européenne devenant ainsi plus accessibles pour les citoyens européens. Si cette étape est sans aucun doute importante pour la manière dont la banque centrale est perçue par l'extérieur, elle n'induit guère de changement, en pratique, pour

la BCE, celle-ci conservant toutes ses spécificités institutionnelles, telles que son indépendance, ses pouvoirs réglementaires et sa personnalité juridique. L'ancrage solide de ces spécificités dans le nouveau traité est garant de la bonne exécution des missions de la BCE. En fait, le traité de Lisbonne renforce davantage encore l'indépendance de la BCE en faisant explicitement référence, pour la première fois, à son indépendance financière. Enfin, le statut d'institution de l'UE suppose un devoir de coopération mutuelle et sincère entre l'ensemble des institutions de l'Union, ce qui était déjà applicable à la BCE.

Un autre changement notable dans le nouveau traité concerne l'introduction pour la première fois dans le droit primaire du terme « Eurosystème ». Cela devrait clarifier davantage encore la distinction entre Eurosystème et SEBC.

En outre, les membres du Directoire de la BCE seront désignés par le Conseil européen, statuant à la majorité qualifiée, et non plus, comme c'est le cas actuellement, par commun accord des gouvernements des États membres. Ainsi, la procédure de désignation de ces membres prendra un caractère plus supranational et sera mise en conformité avec les autres procédures de nomination à des postes clés.

Enfin, les membres de la zone euro seront autorisés à formuler des recommandations concernant l'élargissement de la zone : la décision finale relative à l'introduction de l'euro dans un État membre continuera d'être prise par l'ensemble du Conseil de l'UE mais tiendra compte des points de vue spécifiques exprimés par les membres de la zone euro.

Si le fonctionnement général de l'Union monétaire demeure inchangé dans le traité de Lisbonne⁸, la position institutionnelle de la BCE est néanmoins renforcée à plusieurs égards. Cela va de pair avec un certain nombre d'innovations dans le domaine de la gouvernance économique.

⁷ Cf. l'encadré intitulé *Le Traité de Lisbonne* du *Bulletin mensuel* de décembre 2007.

⁸ Dans le traité de Lisbonne, l'ancien article 111 du Traité concernant la politique de change et la conclusion d'accords monétaires et de change a été déplacé du titre concernant la politique économique et monétaire à une nouvelle partie sur l'action extérieure de l'UE. Le partage des responsabilités dans ce domaine demeure toutefois inchangé.

5.2 RENFORCEMENT DES DISPOSITIONS RELATIVES AUX POLITIQUES ÉCONOMIQUES

Le traité de Lisbonne offre un certain nombre d'opportunités de renforcer la gouvernance économique de la zone euro. L'Eurogroupe est reconnu pour la première fois dans les traités. Il conserve néanmoins son statut informel actuel et ne possède donc aucun pouvoir officiel en matière de prise de décision. Son président a un mandat de deux ans et demi.

En outre, le rôle des États membres de la zone euro et de la Commission européenne est renforcé à la fois du point de vue des Grandes orientations des politiques économiques et de la procédure de déficit excessif. Le traité de Lisbonne octroie à la Commission européenne le pouvoir d'adresser directement un avis à un État membre si elle estime qu'il y a un déficit excessif ou qu'un tel déficit risque de se produire ou lorsqu'il est constaté une non-conformité des politiques économiques aux Grandes orientations. Dès lors que le Conseil Ecofin intervient, durant l'étape suivante de la procédure, l'État membre concerné est autorisé à prendre part aux discussions sur les recommandations nécessaires mais n'a plus de droit de vote. Plus important, les décisions relatives au non-respect, par les pays de la zone euro, des Grandes orientations ou de la procédure de déficit excessif sont prises uniquement par les pays de la zone euro.

Les responsabilités partagées spécifiques concernant la gestion de la monnaie unique sont également reconnues dans la possibilité de « coopération renforcée » entre les États membres de la zone euro. Une nouvelle disposition leur permet d'adopter, à la majorité qualifiée, de nouvelles mesures visant à renforcer la coordination et la surveillance de leur discipline budgétaire et à définir des orientations de politique économique spécifiques pour les membres de la zone euro. Toute mesure de ce type, sous réserve qu'elle soit compatible avec le Traité et adoptée conformément aux procédures adéquates concernant les Grandes orientations et la procédure de déficit excessif, est juridiquement contraignante pour les pays de la zone euro.

Ces innovations notables sont bienvenues dans la mesure où elles devraient contribuer à renforcer le

cadre de gouvernance économique de la zone euro. Pour être totalement efficaces, elles doivent être mises en œuvre dans le respect le plus strict du traité de Lisbonne.

Enfin, s'agissant de la représentation extérieure de la zone euro, le traité de Lisbonne clarifie et enrichit les dispositions actuelles, mais n'apporte aucun changement fondamental. Comme c'est le cas actuellement, les pays de la zone euro qui le souhaitent peuvent décider, à la majorité qualifiée, de donner mandat à une personne ou à un organe en particulier pour représenter la zone de manière unifiée sur la scène internationale. Le nouveau traité donne explicitement au Conseil de l'UE les moyens d'« adopter les mesures appropriées pour assurer une représentation unifiée ». Il reste à voir si et, le cas échéant, comment la création par le traité de Lisbonne de nouveaux postes dans le domaine de la politique étrangère à l'échelle de l'UE affectera la représentation internationale de la zone euro.

6 CONCLUSION

Le présent article décrit le cadre institutionnel de l'UEM tel qu'il a été défini par le Traité, et plus particulièrement les interactions entre la BCE, dans le respect total de son statut d'indépendance, et les responsables de la politique économique. Ce cadre a bien fonctionné au cours des dix dernières années : il a permis aux responsables de la politique économique de l'UE de répondre avec souplesse et pragmatisme aux défis sans précédent qui sont apparus, notamment à la crise financière. Le traité de Lisbonne offre un certain nombre de possibilités d'améliorer encore la gouvernance économique, que l'ensemble des parties concernées doit pleinement exploiter. La zone euro est donc bien équipée pour relever les défis économiques qui l'attendent (tels que l'assainissement budgétaire, le vieillissement de la population, le financement du changement climatique, etc.). Le défi immédiat le plus important consiste à mettre en place un cadre de surveillance financière tout aussi satisfaisant et efficace : la BCE se tient prête à prendre part activement à cette tâche.

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

ARTICLES

Cet article présente les résultats obtenus lorsque les droits à pension des ménages au titre des régimes publics de retraite dans la zone euro sont enregistrés sur la base du Système de comptabilité nationale 2008 (SCN 2008). Alors que le traitement des régimes publics de retraite dans les comptes principaux n'a pratiquement pas changé, le SCN 2008 fournit une norme statistique internationale permettant d'établir des données supplémentaires sur les droits à pension dans le cadre des régimes de retraite à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques et également des régimes de sécurité sociale. Différentes études menées par des organisations internationales telles que le FMI, l'OCDE et la Banque mondiale permettent de connaître approximativement l'importance des prestations dans le cadre des régimes par répartition. Toutefois, le SCN 2008 prend des dispositions pour obtenir des informations plus détaillées sur les droits à pension, par exemple les encours, leur accumulation et l'incidence des réformes des retraites. Il accroît la transparence des finances des ménages et des administrations publiques, permet une meilleure comparaison entre pays et entre zones économiques et s'avère particulièrement pertinent eu égard aux implications considérables du vieillissement de la population dans la zone euro et dans de nombreuses économies industrielles.

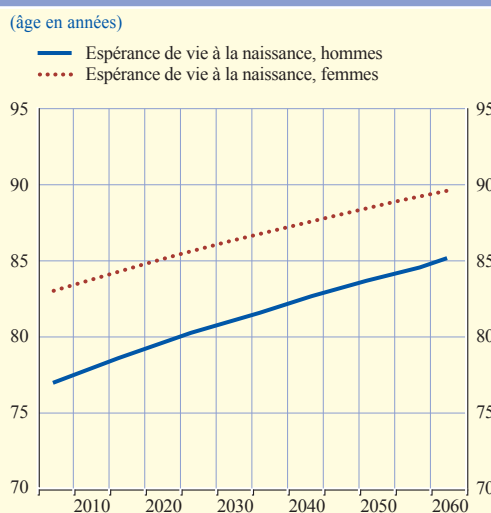
Les droits à pension au titre des régimes publics de retraite présentés dans cet article ne peuvent pas être utilisés comme indicateur permettant d'évaluer la viabilité des régimes de retraite par répartition. À cette fin, le concept de droits à pension doit être étendu afin d'inclure les droits qui seront acquis à l'avenir, tout en comparant ces « créances » avec les futures cotisations sociales et les futurs paiements d'impôts.

I INTRODUCTION : DÉFIS POLITIQUES

En raison de l'augmentation de l'espérance de vie et de la faiblesse des taux de natalité, la population de la zone euro vieillit et devrait diminuer. Selon le scénario central élaboré par Eurostat, l'espérance de vie à la naissance dans la zone euro devrait augmenter, sur la période allant de 2008 à 2060, de 7,5 ans pour les hommes (de 77,5 ans en 2008 à 85,0 ans en 2060) et de 6,1 ans pour les femmes (de 83,4 ans en 2008 à 89,5 ans en 2060). Comme l'illustre le graphique 1, cela implique la poursuite de la convergence progressive de l'espérance de vie des hommes et des femmes. En ce qui concerne le taux de natalité dans la zone euro, même s'il est prévu une légère hausse, de 1,55 naissance par femme en 2008 à 1,67 naissance par femme en 2060, ce taux est encore sensiblement inférieur à celui de 2,1 naissances par femme qui serait nécessaire pour assurer le remplacement de chaque génération¹.

Pour évaluer les défis politiques découlant des projections démographiques mentionnées ci-dessus pour le financement des régimes publics de retraite par répartition, il est utile d'analyser les implications en dressant le bilan des droits à pension déjà acquis, à la fois dans une perspective de comptabilité nationale et dans une approche économique prospective.

Graphique 1 Espérance de vie prévue à la naissance dans la zone euro



Source : Commission européenne et Comité de politique économique (2009), Rapport 2009 sur le vieillissement démographique : projections économiques et budgétaires pour les États membres de l'UE-27 (2008-2060), Économie européenne n° 2, 2009

S'agissant de cette dernière approche, selon le Rapport 2009 sur le vieillissement démographique de la Commission européenne et du Comité de politique

¹ Cf., également, la Commission européenne et le Comité de politique économique, Rapport 2009 sur le vieillissement démographique : projections économiques et budgétaires pour les États membres de l'UE-27 (2008-2060), Économie européenne, n° 2, 2009

économique, les dépenses publiques liées aux retraites devraient augmenter dans la zone euro, de 11,1 % du PIB en 2007 à 13,9 % du PIB en 2060, avec des variations considérables d'un pays à l'autre. Conjugée à la situation budgétaire structurellement faible de la zone euro, cette hausse globale des coûts liés au vieillissement de la population, dans un contexte caractérisé par une certaine diminution de la croissance potentielle du PIB, contribuerait à créer des risques importants pour la viabilité à long terme des finances publiques, qui sont identifiés dans le *Rapport 2009 sur la viabilité*². La réduction de ces risques nécessite la mise en œuvre de la « stratégie à trois volets » décidée par le Conseil européen de Stockholm en 2001 qui consiste à : (a) renforcer l'assainissement budgétaire, (b) accroître la productivité et l'emploi et (c) réformer les systèmes de protection sociale, y compris les retraites.

L'approche consistant à dresser un bilan, mentionnée ci-dessus, se fonde sur l'enregistrement des droits à pension acquis par les retraités et les salariés grâce à leurs cotisations sociales passées. Ces droits à pension des ménages constituent des engagements des administrations publiques. Même s'ils ne sont pas enregistrés comme une dette publique, on attend de l'État qu'il remplisse ses engagements envers les retraités (actuels et futurs). À la lumière des évolutions démographiques prévues, dresser l'état de ces engagements et assurer le suivi de leur évolution au fil du temps présentent un intérêt indéniable.

Il convient de souligner que mesurer les engagements de retraite des administrations publiques acquis à une date donnée ne suffit pas en soi à permettre une évaluation de la soutenabilité des finances publiques. Cela s'explique par le fait que l'évolution des cotisations futures aux régimes publics de retraite par répartition n'est pas prise en compte. Toutefois, si elles sont enregistrées de façon systématique et sur un horizon à long terme, les données relatives aux engagements au titre des droits acquis peuvent utilement permettre d'évaluer, notamment, dans quelle mesure le montant des engagements de retraite évolue en réponse aux réformes des régimes publics de retraite, par exemple des relèvements de l'âge légal de départ en retraite. Selon de nombreuses études, l'ampleur de ces droits à pension acquis par les ménages ou de l'obligation des administrations

publiques est très importante, bien que très variable d'un pays à l'autre³.

Le SCN 2008 récemment adopté prévoit que les droits à pension acquis à une date donnée par les ménages soient enregistrés au titre des régimes de retraite à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques et des régimes de sécurité sociale dans une table supplémentaire sur les retraites⁴. En outre, le Système européen des comptes, qui est actuellement en cours de révision, sera modifié conformément à cette approche. L'objectif des modifications est de permettre la comparaison des données de pays ayant des régimes de retraite différents, notamment dans le cas des principales zones économiques, comme la zone euro, les États-Unis et le Japon. Dans ce contexte, l'objet de cet article est de passer en revue les changements du SCN 2008 en ce qui concerne les droits à pension acquis et de présenter les estimations pour la zone euro préparées par le groupe de travail de la Commission européenne (Eurostat) et de la BCE sur les retraites, établi par le Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements⁵.

L'article est structuré de la manière suivante. La section 2 fournit une vue d'ensemble de la façon dont

2 Cf. la Commission européenne, *Rapport 2009 sur la viabilité*, Économie européenne, n° 9, 2009

3 Pour une vue d'ensemble des estimations, y compris celles de l'OCDE et du FMI, cf. R. Holzmann, P. Palacios et A. Zvinien, *On the economics and scope of implicit pension debt: an international perspective*, Empirica, n° 28, 2001. Les études prises en compte remontent au milieu des années quatre-vingt-dix et trouvent des dettes implicites de retraites représentant entre 200 % et 350 % du PIB des pays de la zone euro.

4 Le SCN 2008, qui est la principale norme statistique internationale, est une version actualisée du Système de comptabilité nationale 1993 (SCN 1993). Il s'agit de la cinquième version du SCN (dont la première a été publiée il y a plus de cinquante ans), adoptée en 2008 et en 2009 par la Commission de statistique des Nations unies. Le SCN 2008 a été préparé sous les auspices du groupe de travail inter-secrétariat sur la comptabilité nationale, qui comprend cinq organisations : Eurostat, le FMI, l'OCDE, la division Statistique des Nations unies et les commissions régionales du secrétariat des Nations unies et de la Banque mondiale. Le SCN 2008 est publié conjointement par les cinq organisations. Il peut être consulté sur le site internet de la division Statistique des Nations unies (<http://unstats.un.org/unsd/sna1993/snarev1.asp>).

5 Les estimations se rapportent aux droits à pension acquis par les ménages qui incombent aux régimes publics liés à l'emploi gérés sans constitution de réserves et aux régimes de sécurité sociale. Cf., également, R. Mink, M. Rodriguez, E. Barredo et J. Verrinder, *Reflecting pensions in National Accounts – Work of the Eurostat/ECB Task Force*, étude préparée pour la 30^{ème} conférence générale de l'International Association for Research in Income and Wealth (IARIW), août 2008

les droits à pension des ménages sont actuellement enregistrés dans les comptes nationaux et présente la nouvelle façon d'enregistrer les données relatives aux retraites recommandée dans le SCN 2008. La section 3 compare les estimations des droits à pension dans le cadre des régimes publics de retraite de la zone euro avec les données fournies pour les États-Unis. Elle décrit ces données du point de vue des ménages et également du point de vue des administrations publiques. La section 4 décrit brièvement les projections publiées dans le *Rapport 2009 sur le vieillissement démographique* pour tous les États membres de l'UE. Leur base méthodologique est également comparée au concept de droits à pension acquis à une date donnée. La section 5 présente des éléments de conclusion.

2 DROITS À PENSION DES MÉNAGES AU TITRE DES RÉGIMES PUBLICS : COMPARAISON AVEC LES ACTIFS DES MÉNAGES

Les droits à pension des ménages peuvent être considérés soit comme des actifs financiers dans les comptes nationaux soit comme des actifs éventuels⁶. Ceux qui sont traités comme des actifs financiers constituent des créances financières dont disposent les bénéficiaires vis-à-vis de leur employeur ou d'un gestionnaire de retraite désigné par leur employeur pour verser les prestations de retraite acquises comme une partie de l'accord de rémunération conclu entre l'employeur et l'employé. Ceux qui sont traités comme des actifs éventuels représentent généralement des « créances conditionnelles » sur des régimes de retraite par répartition gérés par les administrations publiques, y compris les régimes de sécurité sociale. Du point de vue des contreparties, ils sont considérés comme des engagements conditionnels de l'État, dont les obligations couvrent ces engagements en même temps que la dette publique.

RÉGIMES DE RETRAITE RELEVANT DE L'ASSURANCE SOCIALE

Dans le cadre des régimes de retraite relevant de l'assurance sociale, les bénéficiaires sont obligés ou sont incités à souscrire une assurance pour couvrir leurs risques et leurs besoins au titre de la vieillesse.

La prestation la plus importante couverte par ces régimes concerne les revenus perçus au cours de la retraite, mais d'autres éventualités peuvent également être couvertes. Par exemple, des pensions peuvent être payées aux ayants droit, ou aux personnes ayant subi des accidents du travail et se trouvant dans l'incapacité de travailler. Des prestations d'aide sociale peuvent être versées indépendamment de la participation à un régime d'assurance sociale. Une troisième forme de prestation est celle qui est perçue dans le cadre de polices d'assurances individuelles.

Comme le montre l'encadré 1, il existe plusieurs types de régimes de retraite relevant de l'assurance sociale dans la zone euro : le plus souvent, ils sont gérés par les administrations publiques, mais ils peuvent l'être également par des organismes privés ; ils peuvent être conçus comme des régimes de retraite d'employeur, tels que les régimes à cotisations définies, à prestations définies ou les régimes hybrides, ou comme des régimes de sécurité sociale. Les régimes liés à l'emploi peuvent être des régimes par capitalisation ou sans constitution de réserves, tandis que les régimes de sécurité sociale sont généralement financés sans constitution de réserves, par le biais de cotisations sociales ou de transferts publics.

Dans le Système de comptabilité nationale 1993 (SCN 1993), les obligations de verser des prestations de retraite ont été reconnues comme des engagements pour les régimes liés à l'emploi à cotisations définies et pour les régimes par capitalisation à prestations définies, mais pas pour les régimes à prestations définies sans constitution de réserves ni pour les régimes de sécurité sociale. Le SCN 2008 récemment adopté prévoit que les droits à pension au titre des régimes à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques et au titre des régimes de sécurité sociale soient enregistrés comme des données supplémentaires⁷. Cela permettra de comparer les données relatives aux retraites de pays ayant des régimes différents, notamment dans le cas des principales zones économiques, comme la zone euro, les États-Unis et le Japon.

6 Comme les actifs et passifs éventuels ne donnent pas lieu à des obligations inconditionnelles d'effectuer des paiements ou de fournir d'autres objets de valeur, ils ne sont pas enregistrés comme actifs et passifs financiers en comptabilité nationale. Pour plus de détails, cf. le paragraphe 2.29 du SCN 2008

7 Pour plus de détails, cf. le chapitre 17 du SCN 2008

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

Les régimes de retraite de la sécurité sociale et les régimes à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques sont particulièrement importants pour la zone euro. Par conséquent, il est intéressant de réunir des

informations exhaustives sur les obligations incombant à une date donnée à l'État, et qu'il sera nécessaire de financer à l'avenir, compte tenu des évolutions démographiques et du fardeau budgétaire prévisible lié au vieillissement de la population.

Encadré I

ASSURANCE SOCIALE, ASSISTANCE SOCIALE ET POLICES D'ASSURANCE INDIVIDUELLES

L'assurance sociale constitue la forme prépondérante des régimes de retraite dans la zone euro : elle comprend les régimes de retraite relevant de la sécurité sociale (classés dans le secteur des administrations publiques) qui sont organisés, dans de nombreux cas, pour une large part de la population, et les régimes de retraite liés à l'emploi, établis par les employeurs, y compris l'État, pour leurs propres salariés¹. La distinction entre les systèmes de sécurité sociale et les régimes liés à l'emploi varie considérablement d'un pays à l'autre, de sorte que le champ et, donc, la perception nationale de la signification du terme « sécurité sociale » sont également très différents, notamment entre les pays européens et non européens.

Contrairement aux prestations d'assurance sociale, les prestations d'assistance sociale sont payables sans que des cotisations correspondantes aient été versées à un régime d'assurance sociale.

Les polices d'assurance individuelles sont des contrats que les bénéficiaires souscrivent pour leur propre compte sans être membres d'un régime organisé collectivement pour des groupes de salariés, comme c'est le cas pour l'assurance sociale.

Les régimes de retraite liés à l'emploi relevant de l'assurance sociale peuvent être gérés par des administrations publiques ou par des organismes privés et peuvent être fondés sur la capitalisation ou gérés sans constitution de réserves. Les régimes par capitalisation financent les prestations de retraite en mobilisant des actifs spécialement affectés. Leur conception même exige qu'ils détiennent un montant d'actifs égal à celui de leurs engagements. Ces régimes peuvent être exactement capitalisés, sous-capitalisés ou surcapitalisés, selon la taille des actifs accumulés par rapport aux droits à pension. Les régimes gérés sans constitution de réserves financent les charges actuelles de retraite au moyen des cotisations versées par les futurs retraités et/ou d'autres revenus courants, tels que les impôts

¹ Le chapitre 17 du SCN 2008 décrit l'enregistrement des régimes de retraite sous forme d'assurance sociale, d'assistance sociale et d'assurances individuelles. Le Système européen des comptes révisé comprendra également un nouveau chapitre concernant les retraites.

Régimes de retraite relevant de l'assurance sociale

Caractéristiques	Assurance sociale			
	Le bénéficiaire est tenu de ou incité à souscrire une assurance contre les risques (vieillesse, chômage, maladie, soins de longue durée) par l'intervention d'un tiers.			
	Régimes de sécurité sociale		Régimes d'assurance sociale liés à l'emploi	
Forme d'organisation	Organisés par les administrations publiques par le biais de régimes de sécurité sociale		Organisés par les employeurs pour le compte de leurs salariés et de leurs ayants droit ou par d'autres organismes pour le compte d'un groupe défini	
Type d'assurance sociale	Régimes de retraite relevant de la sécurité sociale	Autres régimes de sécurité sociale	Régimes de retraite d'employeurs	Autre assurance sociale d'employeurs
Secteur	Fonds de sécurité sociale		Secteur ou sous-secteur de l'employeur ou du fonds de pension	

ou les transferts ; ces régimes peuvent toutefois détenir des actifs (pour des raisons de liquidité, par exemple, ou comme volant de précaution).

Les régimes liés à l'emploi se décomposent plus avant en régimes à cotisations définies et régimes à prestations définies. Dans un régime à cotisations définies, les prestations sont définies exclusivement en fonction du niveau des fonds accumulés grâce aux cotisations versées au cours de la durée de la vie active du salarié et à l'accroissement de la valeur des placements de ces fonds. Ces régimes sont organisés comme si les comptes étaient détenus par les participants, puisque le niveau des prestations versées à la retraite dépend du solde du compte du régime à cotisations définies. Le risque afférant au versement d'un revenu approprié au cours de la retraite est ainsi intégralement supporté par le salarié. Dans un régime à prestations définies, les prestations payables au salarié lors de la retraite sont liées aux salaires par une formule, soit exclusive, soit combinée au versement d'un montant minimum garanti. Cette formule tient généralement compte de la durée de la vie active et en partie du dernier salaire ou du salaire moyen. Le risque afférant au versement d'un revenu approprié au cours de la retraite est supporté par l'employeur. Les régimes hybrides comportant à la fois des éléments de prestation définie et de cotisation définie sont généralement classés dans la catégorie des régimes à prestations définies.

DIFFÉRENCES DE COMPTABILISATION DES RÉGIMES DE RETRAITE À COTISATIONS DÉFINIES ET DES RÉGIMES À PRESTATIONS DÉFINIES

Les différences institutionnelles entre les pays en matière de régimes de retraite (à savoir la part relativement importante de systèmes à cotisations définies aux États-Unis, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, alors que dans la plupart des pays de la zone euro prédominent les régimes de sécurité sociale et de retraite à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques) entraînent, entre comptes nationaux, des différences sensibles qui compliquent les comparaisons internationales. En particulier, dans les pays où les régimes de retraite sont essentiellement à cotisations définies, les droits à pension sont comptabilisés dans les actifs des ménages, alors qu'ils ne représentent que des montants assez faibles des actifs des ménages dans les pays dotés principalement de régimes de retraite par répartition gérés par les administrations publiques, comme en Allemagne, en France et en Italie.

Si l'on considère les données actuellement déclarées dans les bilans des ménages, les pays de la zone euro où prédominent les régimes de retraite à cotisations définies présentent des ratios assez élevés d'actifs liés à l'assurance-vie et aux pensions rapportés au revenu disponible brut des ménages (RDB) (cf. tableau 1). C'est l'inverse pour les pays

de la zone euro où la majorité de la population bénéficie de régimes de sécurité sociale ainsi que de régimes de retraite à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques.

Dans la zone euro, les droits à pension à cotisations définies (y compris les produits d'assurance-vie) sont ressortis à 4 800 milliards d'euros en 2008, soit 80 % du RDB des ménages (cf., également, le tableau 5) ou 11 % des actifs des ménages, principalement détenus auprès de fonds de pension⁸.

8 Cf. le tableau 3.3 de la sous-section *Comptes de la zone euro* de la section *Statistiques de la zone euro* du présent *Bulletin mensuel*

Tableau 1 Actifs des ménages liés à l'assurance-vie et aux pensions

(en pourcentage du RDB des ménages en fin d'année)

Pays/zone	1999	2007	2008
Zone euro	64,4	84,0	79,7
dont : Allemagne	64,2	82,8	84,8
France	69,6	96,7	94,5
Italie	33,6	54,1	51,3
Pays-Bas	296,0	324,4	268,7
Royaume-Uni	261,5	247,9	201,8
États-Unis	138,4	129,2	98,0
Japon	103,3	119,5	.

Sources : BCE, Commission européenne (Eurostat), Office national des statistiques du Royaume-Uni, Système fédéral de réserve des États-Unis, Bureau de la recherche économique des États-Unis, Banque du Japon, Institut de recherche économique et sociale et Bureau du cabinet du gouvernement japonais

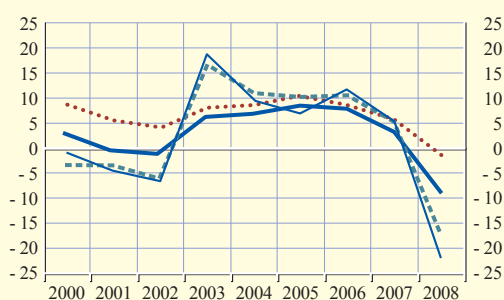
Notes : Données en fin d'année. Les données regroupent les actifs d'assurance-vie et de pension ; elles correspondent essentiellement aux régimes à cotisations définies.

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

Graphique 2 Actifs liés à l'assurance-vie et aux pensions et actifs financiers des ménages

(variations annuelles en pourcentage)

- Actifs financiers (zone euro)
- ... Actifs d'assurance-vie et de pension (zone euro)
- Actifs financiers (États-Unis)
- Actifs d'assurance-vie et de pension (États-Unis)



Sources : BCE et Système fédéral de réserve des États-Unis

Aux États-Unis, les actifs liés à l'assurance-vie et aux pensions représentaient 10 400 milliards de dollars en 2008, soit 98 % du RDB ou 16 % environ des actifs des ménages.

Dans la zone euro, le rythme annuel de croissance des actifs des ménages liés à l'assurance-vie et aux pensions a fléchi, revenant de 10 % en 2005 à 6 % en 2007, principalement en raison de la diminution des plus-values (cf. graphique 2). En 2008, ces actifs ont fléchi de plus de 1 %. Cette baisse a été relativement modérée par rapport à celle de 8 % des actifs financiers des ménages de la zone euro, qui a essentiellement résulté des moins-values liées à la crise financière.

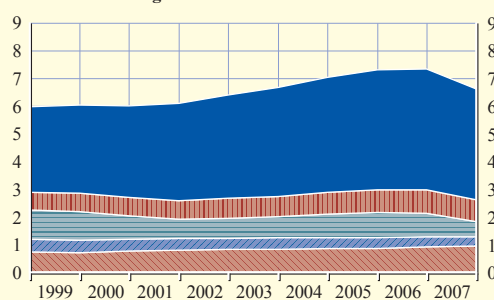
En revanche, aux États-Unis, les actifs financiers des ménages se sont contractés d'environ 17 % en 2008, évolution imputable pour l'essentiel au recul de 27 % des actions et autres participations cette même année. Les actifs des fonds de pension se sont également inscrits en forte baisse, de 22 % en 2008. Cette incidence négative relativement forte sur les actifs des ménages au titre de l'assurance-vie et des pensions aux États-Unis, qui contraste avec le recul assez modéré observé dans la zone euro, s'explique par le fait que les régimes américains de retraite à cotisations définies ont été beaucoup plus exposés à la crise financière – en raison de l'ampleur de leurs placements en actions – que les

Graphique 3 Actifs des ménages dans la zone euro et aux États-Unis

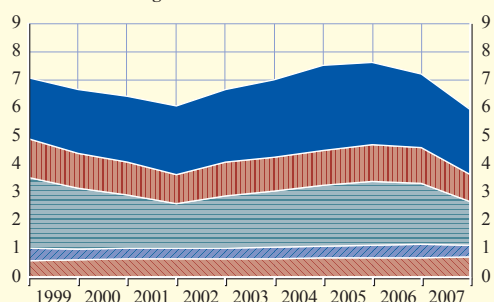
(en multiple du RDB annuel des ménages)

- Actifs non financiers
- ... Assurance-vie et pensions
- Actions et autres participations
- ... Dépôts à long terme et titres de créance
- ... Dépôts à court terme et titres de créance

Actifs des ménages de la zone euro



Actifs des ménages des États-Unis



Sources : BCE, Bureau de la recherche économique des États-Unis et Système fédéral de réserve des États-Unis

Note : Les actifs non financiers des ménages de la zone euro correspondent à des biens immobiliers résidentiels et aux États-Unis, à des biens immobiliers résidentiels et à des actifs corporels.

régimes de retraite de la zone euro, essentiellement détenteurs de titres de créance. En règle générale, depuis 2000, les taux de croissance des actifs des ménages liés à l'assurance-vie et aux pensions aux États-Unis sont beaucoup moins stables que ceux des placements correspondants des ménages de la zone euro (cf. graphique 3).

UNE VISION ÉLARGIE DES DROITS À PENSION DES MÉNAGES

Afin de fournir une vision globale des droits à pension dans les régimes relevant de l'assurance sociale, le Système de comptabilité nationale 2008 (SCN 2008) préconise l'élaboration d'une table supplémentaire, dans laquelle tous les droits à pension enregistrés dans les bilans seront des droits acquis à une date donnée.

Les droits à pension détenus sur les régimes de retraite à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques ne sont pas enregistrés dans le cadre central des comptes nationaux, mais dans cette table supplémentaire. Il en va de même pour les droits à pension liés aux régimes de sécurité sociale.

Cette table supplémentaire sur les régimes de retraite relevant de l'assurance sociale fournit un cadre pour l'élaboration et la présentation des données relatives aux bilans, aux transactions et autres données de flux pour l'ensemble des droits à pension du point de vue des débiteurs (les régimes de retraite) comme des créanciers (les ménages). Elle présente des données d'encours et de flux pour les régimes de retraite spécifiques, comme les régimes à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques et les régimes de sécurité sociale, qui ne sont pas intégralement enregistrés dans les comptes nationaux. En principe, la table supplémentaire couvre uniquement le volet de l'assurance sociale qui concerne les retraites. L'assistance sociale, l'assurance santé ou au titre des soins de longue durée ainsi que les contrats d'assurance individuels (liés aux retraites) ne sont pas compris. Toutefois, elle contient les éléments d'assistance sociale qui sont intégrés dans les régimes de retraite dont l'organisation générale relève de l'assurance sociale. Les droits des survivants (conjointes dépendants, enfants et orphelins, par exemple) ainsi que les prestations au titre du handicap et de l'invalidité figurent dans cette table s'ils font partie intégrante du régime de retraite.

Le tableau 2 présente la table supplémentaire telle qu'elle figure dans le chapitre 17 du SCN 2008. Les lignes présentent les positions d'ouverture et de clôture des bilans des différents régimes de retraite relevant de l'assurance sociale, ainsi que les transactions et autres flux sur un exercice comptable. Pour l'essentiel, le tableau rapproche les positions d'ouverture et de clôture des droits à pension (lignes 1 et 10) pour tous les régimes de retraite relevant de l'assurance sociale qui existent dans une économie. Les transactions qui apparaissent dans le tableau sont les cotisations sociales perçues (ligne 2), les prestations de retraite versées (ligne 4), les transferts de droits à pension (ligne 6) et les

conséquences des réformes des systèmes de retraite (ligne 7). Les autres flux économiques couvrent les effets de valorisation et autres changements de volume (lignes 8 et 9) pendant une période comptable. Les colonnes établissent une distinction entre les différents types de régime en fonction de divers critères : le principe de comptabilisation (dans le cadre central des comptes nationaux ou en dehors), le gestionnaire et le secteur du régime considéré (public ou privé) ainsi que le type de régime (à cotisations définies, à prestations définies ou de sécurité sociale), des colonnes distinctes (G et H) étant consacrées aux régimes « hors cadre central des comptes nationaux », à savoir les régimes de retraite publics par répartition à prestations définies et les régimes de retraite de la sécurité sociale. La colonne J présente l'ensemble des droits à pension des ménages.

Seules les rubriques en jaune du tableau s'ajoutent aux données relatives aux transactions sur les cotisations sociales et les prestations de retraite déjà comptabilisées dans les comptes centraux. Ces données supplémentaires sont essentielles pour établir les flux relatifs aux droits à pension. Elles comprennent les données sur les cotisations sociales imputées des employeurs (ligne 2.2) et les cotisations supplémentaires des ménages (ligne 2.4), les autres variations actuarielles des droits à pension de la sécurité sociale (ligne 3) et les variations liées aux effets de valorisation et autres changements de volume. Avec les données relatives aux transactions portant sur les cotisations sociales effectives des employeurs et des ménages (lignes 2.1 et 2.3) et les prestations de retraite (ligne 4) également enregistrées dans le cadre central des comptes nationaux, ces éléments permettent d'établir un ensemble exhaustif et cohérent de données d'encours et de flux relatifs aux régimes de retraite, comme il apparaît aux colonnes G et H.

En l'absence de données issues d'autres sources ou agents déclarants, les instituts nationaux statistiques, en coopération avec d'autres agences nationales, effectuent les calculs actuariels sous-jacents aux colonnes G et H relatives aux régimes de retraite gérés par les administrations publiques. Il s'agit, pour les statisticiens, d'un exercice nouveau qui fait appel à une expérience approfondie du maniement des modèles financiers relatifs aux annuités de retraite et à l'assurance-vie.

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

Tableau 2 Table supplémentaire sur les régimes de retraite relevant de l'assurance sociale

Ligne n°	Comptabilisation	Comptes nationaux centraux			
	Gestionnaire des retraites	Autres que les administrations publiques			
		Régimes à cotisations définies	Régimes à prestations définies et autres régimes ¹⁾	Total	Régimes à cotisations définies
	N° de colonne	A	B	C	D
Bilan d'ouverture					
1	Droits à pension				
Variations des droits à pension liées aux transactions					
2	Augmentation des droits à pension liée aux cotisations sociales				
2.1	Cotisations sociales effectives des employeurs				
2.2	Cotisations sociales imputées des employeurs				
2.3	Cotisations sociales effectives des ménages				
2.4	Suppléments de cotisations sociales des ménages ³⁾				
3	Autres variations (actuarielles) des droits à pension des régimes de retraite de la sécurité sociale				
4	Réduction des droits à pension liée au versement de prestations de retraite				
5	Variations des droits à pension liées aux cotisations sociales et aux prestations de retraite				
6	Transferts des droits à pension entre régimes				
7	Variations des droits à pension liées aux réformes des régimes de retraite				
Variations des droits à pension liées à d'autres flux					
8	Variations des droits à pension liées aux effets de valorisation ⁶⁾				
9	Variations des droits à pension liées à d'autres changements en volume ⁶⁾				
Bilan de clôture					
10	Droits à pension				

- 1) Les autres régimes, souvent qualifiés de systèmes hybrides, comportent à la fois une composante à prestations définies et une composante à cotisations définies.
2) Régimes mis en place par les administrations publiques pour leurs salariés anciens et actuels
3) Il s'agit de régimes non autonomes à prestations définies dont les engagements sont comptabilisés dans le cadre central des comptes nationaux.
4) Les données de contrepartie pour les ménages non résidents ne sont présentées séparément que quand le poste relations avec le reste du monde est significatif.

3 LES DROITS À PENSION SUR LES RÉGIMES PUBLICS DANS LA ZONE EURO

DONNÉES COMPLÉMENTAIRES SUR LES RÉGIMES DE RETRAITE GÉRÉS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

En vue d'obtenir un tableau complet des droits à pension des ménages dans la zone euro, les données relatives aux transactions et autres flux économiques en 2007 ainsi que les encours de droits à pension à fin 2006 (montants initiaux) et à fin 2007 ont été estimés avec l'aide du groupe de travail de la Commission européenne (Eurostat) et de la BCE

sur les retraites (*European Commission (Eurostat)/ ECB Task Force on Pensions*) (cf. encadré 2). Ces estimations reposaient sur des modèles de retraite nationaux ainsi que sur des calculs de référence fournis par le *Forschungszentrum Generationenverträge* (Centre de recherche sur les contrats générationnels de l'Université de Fribourg).

Le tableau 3 présente une vue d'ensemble de ces calculs de référence, qui couvrent environ 54 % des régimes liés à l'emploi à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques au profit de leurs agents et 73 % des régimes de sécurité sociale en 2007.

5) Ces suppléments de cotisation représentent la rémunération des créances des participants (membres) sur les régimes de retraite : revenus des placements des actifs des régimes à cotisations définies et, pour les régimes à prestations définies, ils se calculent par l'application du taux d'actualisation aux encours d'engagements.

6) Une ventilation plus détaillée de ces postes devrait être fournie pour les colonnes G et H sur la base des calculs effectués grâce aux modèles d'estimation utilisés pour ces régimes. Les cellules en bleu ne sont pas pertinentes ; les cellules en jaune contiennent des données différentes de celles du cadre central des comptes nationaux.

mais PIB dans d'autres études) ainsi que sur les spécifications méthodologiques qui suivent les nouvelles normes internationales et les hypothèses macroéconomiques. De plus, l'approche appliquée dans cet article fournit un ensemble cohérent de données d'encours et de flux, comme souligné au tableau 2. En 2007, année de référence des estimations présentées dans cet article, les droits à pension dans la zone euro représentaient environ 490 % du RDB annuel des ménages (330 % du PIB), les régimes à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques comptant pour 79 % environ du RDB des ménages (52 % du PIB) et les droits à pension

Tableau 3 Droits à pension dans le cadre des régimes publics de retraite dans la zone euro

(en pourcentage du RDB annuel des ménages en 2007 ; valorisation PBO¹⁾)

Situation	N° de colonne	
	Régimes publics de retraite à prestations définies sans constitution de réserves	Régimes de retraite de la sécurité sociale
	G	H
Droits à pension (bilan d'ouverture)	77,4	406,0
Hausse des droits à pension en raison des cotisations sociales	4,1	29,7
Autres modifications (actuarielles) des droits à pension		- 2,3
Réduction des droits à pension en raison du versement des prestations de retraite	3,0	14,4
Modifications des droits à pension en raison des cotisations sociales et des prestations de retraite	1,1	13,1
Modifications des droits à pension en raison des réformes des retraites	- 0,0	- 4,1
Droits à pension (bilan de clôture)	78,5	415,0
Pour mémoire : droits à pension (bilan de clôture) en milliards d'euros	2 270	17 404

Sources : BCE et Centre de recherche sur les contrats générationnels de l'Université de Fribourg

Notes : Les chiffres des lignes et colonnes se réfèrent aux chiffres des lignes et colonnes du tableau 2.

1) Cf. l'encadré 2 pour des détails sur les méthodes de valorisation

au titre des systèmes de sécurité sociale pour 415 % du RDB des ménages (278 % du PIB).

Des estimations des droits à pension éventuels au titre des droits acquis ont été fournies pour la France et l'Allemagne ces dernières années. Les estimations pour la France, qui ont été réalisées par l'INSEE, fixent les engagements implicites du régime de retraite de la sécurité sociale à 259 % du PIB en 2003. Cette évaluation est globalement conforme aux résultats publiés dans une étude de la Banque de France, en coopération avec le Bureau de la recherche économique des États-Unis (*US Bureau of Economic Analysis* – BEA). Selon les calculs effectués pour l'Allemagne par *DESTATIS*, les droits au titre du régime de retraite de la sécurité sociale s'élevaient à quelque 230 % du PIB en 2005. Les droits à pension calculés pour les systèmes de retraite de la sécurité sociale dans ces études par pays sont comparables aux estimations fournies pour la zone euro (278 % du PIB en 2007). Des estimations préliminaires pour les systèmes de retraite des fonctionnaires ont été effectuées récemment dans certaines études par pays. Pour la zone euro, elles s'élevaient à 52 % du PIB en 2007⁹.

Ces estimations doivent être considérées sous deux angles, à savoir celui des ménages et celui de l'État. Du point de vue des ménages, elles

apportent des informations supplémentaires sur les actifs des ménages, en intégrant les droits à pension conditionnels. Du point de vue de l'État, elles complètent les données relatives aux engagements des administrations publiques, en intégrant les engagements de retraite implicites. Toutefois, ainsi que l'explique l'encadré 3, ces données ne permettent pas une évaluation directe de la soutenabilité des finances publiques, qui devrait s'appuyer sur une approche plus complète, comportant des projections relatives aux recettes.

Des calculs actuariels analogues ont été effectués par le BEA pour des systèmes privés et publics à prestations définies et pour les régimes de retraite de la sécurité sociale aux États-Unis¹⁰. Actuellement, les régimes à prestations définies et les régimes à cotisations définies jouent tous deux des rôles importants dans le financement des retraites des

9 Cf. R. Holzmann *et al.*, 2001; D. Blanchet et S. Le Minez, *Assessing implicit pension liabilities for the French pension system: a micro-founded approach*, document préparé pour la 30^{ème} conférence générale de l'IARIW, août 2008; D. Durant et M. Reinsdorf, *Implicit social security and pension wealth in household assets in the US and France*, document rédigé pour la 30^{ème} conférence générale de l'IARIW, août 2008; et A. Braakmann, J. Grütz et T. Haug, *Das Renten- und Pensionsvermögen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen*, Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 12/2007

10 Cf. M. B. Reinsdorf et D. G. Lenze, *Defined benefit pensions and household income and wealth*, Survey of Current Business, août 2009; et D. Durant et M. Reinsdorf, *op. cit.*

Tableau 4 Analyse de la sensibilité des droits à pension des ménages au titre des régimes publics de retraite dans la zone euro

(en pourcentage du RDB des ménages)

Taux d'actualisation réel, en pourcentage	Taux de croissance des salaires réels, en pourcentage					
	1		1,5		2	
Régimes	G	H	G	H	G	H
2,6	79,2	419,1	83,9	446,3	89,2	477,2
2,8	76,6	404,6	81,1	430,2	86,1	459,3
3,0	74,2	390,8	78,5	415,0	83,2	442,4
3,2	71,9	377,8	75,9	400,7	80,4	426,5
3,4	69,7	365,5	73,5	387,2	77,8	411,6

Sources : BCE et Centre de recherche sur les contrats générationnels de l'Université de Fribourg

Notes : Droits à pension en pourcentage du RDB des ménages ; à fin 2007 ; évaluation selon la méthode PBO ; analyse de sensibilité reposant sur des variations du taux d'actualisation réel et de la croissance des salaires réels ; scénario de base : taux d'actualisation réel de 3 % et croissance des salaires réels de 1,5 % ; G – régimes publics de retraite à prestations définies sans constitution de réserves ; H – régimes de retraite de la sécurité sociale

ménages¹¹. Tandis que les régimes de retraite à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques au profit de leurs agents sont pratiquement inexistantes aux États-Unis, les droits à retraite au titre des systèmes à prestations définies du secteur privé contribuent aux actifs des ménages américains à hauteur de quelque 80 % de leur revenu disponible brut (RDB)

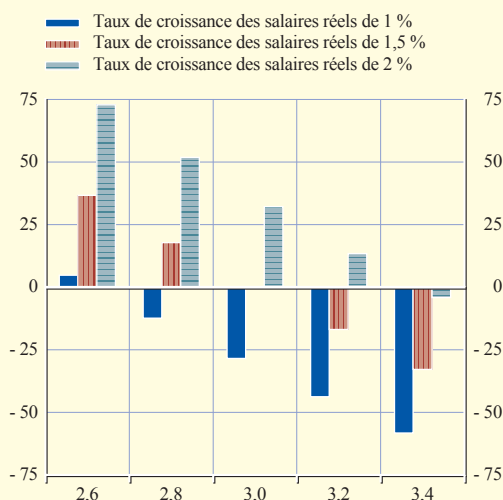
(cf., également, le tableau 5, ligne 5). En outre, les ménages américains disposent de droits à pension conditionnels au titre de la sécurité sociale à hauteur de 160 % environ de leur RDB (cf., également, le tableau 5, ligne 10)¹².

Des analyses de sensibilité ont été réalisées afin de tenir compte de l'incertitude qui entoure les estimations actuarielles des droits à pension conditionnels des ménages de la zone euro. Les calculs présentés dans le tableau 4 et le graphique 4 reposent sur différentes hypothèses du modèle, le scénario de base s'appuyant sur un taux d'actualisation réel à long terme de 3 % et sur une progression annuelle des salaires réels de 1,5 %. Afin de vérifier la robustesse des résultats, les hypothèses du scénario de base ont été modifiées comme indiqué dans le tableau et le graphique. Ces calculs ont été effectués selon la méthode PBO (*projected benefit obligation*, obligations au titre des prestations projetées) (cf. encadré 2).

Graphique 4 Analyse de sensibilité reposant sur des variations du taux d'actualisation réel et de la croissance des salaires réels

(en pourcentage du RDB des ménages)

Régimes de retraite à prestations définies gérés par les administrations publiques et régimes de retraite de la sécurité sociale



Sources : BCE et Centre de recherche sur les contrats générationnels de l'Université de Fribourg

Notes : Droits à pension en écarts par rapport au scénario de base en pourcentage du RDB des ménages ; à fin 2007 ; évaluation selon la méthode PBO ; analyse de sensibilité reposant sur des variations du taux d'actualisation réel (abscisses) et de la croissance des salaires réels ; scénario de base : taux d'actualisation réel de 3 % et croissance des salaires réels de 1,5 %

11 Aux États-Unis, dans le secteur privé, les systèmes de retraite nouvellement institués sont presque toujours des régimes à cotisations définies. Le nombre de régimes à prestations définies du secteur privé diminue très lentement mais reste supérieur à 40 000. La population couverte vieillit rapidement, de telle sorte que les prestations versées augmentent plus vite que les cotisations. De plus, aux États-Unis, il existe plus de 2 500 régimes de retraite à prestations définies pour les agents des administrations locales et des États fédérés, et plus de 40 régimes à prestations définies sont gérés par l'administration fédérale au profit de ses agents.

12 Les estimations relatives aux États-Unis recouvrent la sécurité sociale. Il s'agit d'un programme d'assurance sociale et non pas d'assistance sociale. Ce n'est pas très différent de la sécurité sociale européenne, mis à part le niveau généralement plus faible des prestations en comparaison des revenus moyens car on suppose que le retraité percevra également des revenus au titre d'un régime professionnel ou d'un système d'assurance individuel.

Ainsi que le montre le graphique 4, l'incidence d'une variation du taux d'actualisation réel sur le montant des droits à pension est nettement supérieure à celle d'une variation de la croissance des salaires réels. Les calculs reposant sur la méthode PBO conduisent à des montants de droits à pension généralement supérieurs de 10 % à 20 % aux droits calculés selon la méthode

ABO (*accrued benefit obligation*, obligations au titre des prestations acquises). En outre, les sensibilités sont plus marquées dans le cas de l'évaluation PBO que dans celui de la méthode ABO. Par conséquent, les droits à pension acquis liés aux régimes publics de retraite atteignaient entre 430 % et 570 % du RDB des ménages dans la zone euro à fin 2007.

Encadré 2

ESTIMATIONS ACTUARIELLES DES DROITS À PENSION

L'ensemble des droits à pension des ménages sont évalués au sein du bilan élargi des ménages dans les comptes nationaux (présentant les actifs et les actifs conditionnels) à un moment donné, généralement la fin de l'année. Les droits à pension des régimes par répartition relevant de l'assurance sociale sont enregistrés en termes bruts, ce qui signifie qu'il n'est tenu compte d'aucune obligation constituée des ménages reflétant les cotisations sociales futures destinées à financer les droits à pension. Sont couverts uniquement, les droits à pension acquis correspondant aux prestations de retraite actuelles et futures, c'est-à-dire les droits à pension acquis par les travailleurs actuels (y compris les droits à pension différée) et les droits à pension résiduels des retraités actuels. Comme c'est le cas pour l'ensemble des comptes nationaux, les données sont mesurées *ex post*, car elles ne recouvrent que les valeurs actuelles des prestations résultant des droits à pension déjà acquis. La méthode repose sur les événements et les opérations observables dans le passé, comme l'adhésion à un régime de retraite et les cotisations versées. Toutefois, ces mesures *ex post* reposent également sur un certain nombre d'hypothèses participant au processus de modélisation. Il est nécessaire d'estimer la probabilité que les cotisants actuels décèdent ou deviennent handicapés avant d'avoir atteint l'âge de la retraite. La démarche recouvre également les modifications à venir des prestations (définies) imputables à des dispositions législatives promulguées antérieurement à l'année pour laquelle sont calculés les droits à pension. Enfin la méthode recourt à des hypothèses concernant les évolutions à venir, notamment l'évolution du taux d'actualisation pour les futures pensions versées.

Comme tous les autres actifs, les droits à pension sont enregistrés au bilan élargi des ménages pour leur valeur à la date du bilan. Les valeurs actuarielles des droits à pension au titre des régimes gérés sans constitution de réserves relevant de l'assurance sociale dans la zone euro n'étant généralement pas fournies par le gestionnaire du régime de retraite, cette valeur actuarielle doit être estimée lors de l'établissement des comptes nationaux.

Le taux d'actualisation réel appliqué a une incidence relativement importante sur le montant global estimé. Il est fortement recommandé de s'appuyer sur plusieurs valeurs du taux d'actualisation réel (ou sur des écarts de taux d'actualisation) pour les analyses de sensibilité. Trois options peuvent être envisagées pour le taux d'actualisation applicable aux systèmes de retraite gérés par les administrations publiques : (a) un taux d'actualisation fondé sur le rendement des titres d'État ; (b) un taux d'actualisation reposant sur les obligations à haut rendement du secteur privé ; et (c) le

taux sans risque qui couvre le coût du temps. Le taux d'actualisation privilégié est le rendement des titres d'État (ou, exceptionnellement, des obligations à haut rendement du secteur privé). Ils devraient idéalement avoir une durée résiduelle du même ordre que celle des droits à pension (par exemple 30 ans, ce qui correspond à la durée moyenne de paiement des droits à pension).

Un autre aspect important est constitué par l'hypothèse de croissance des salaires réels utilisée pour le calcul des droits au titre des régimes à prestations définies, pour lesquels le niveau des pensions est déterminé par l'application d'une formule au salaire du bénéficiaire. Une approche consiste à considérer que la croissance future des salaires réels est nulle, il s'agit de la méthode ABO (*accrued benefit obligation*, obligations au titre des prestations acquises). L'autre possibilité consiste à prendre pour hypothèse explicite une croissance des salaires non nulle, il s'agit de la méthode PBO (*projected benefit obligation*, obligations au titre des prestations projetées), tenant compte des promotions attendues et d'autres facteurs déterminant les salaires réels.

UNE PRÉSENTATION EXHAUSTIVE DES DROITS À PENSION DES MÉNAGES ET DES ENGAGEMENTS DE RETRAITE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Les données tirées des bilans pour la zone euro et de ces calculs préliminaires permettent de brosser un tableau plus complet des actifs des ménages (y compris des droits à pension éventuels) et de leurs passifs. Le patrimoine des ménages se répartit entre actifs non financiers (logement) et actifs financiers. Le tableau 5 montre que les actifs des ménages dans la zone euro (hors droits à pension éventuels) représentaient plus de sept fois la valeur

de leur RDB à fin 2007 ; le même calcul concernant les États-Unis montre que les actifs des ménages représentaient plus de huit fois la valeur de leur RDB annuel. Les droits à pension des ménages sont plus importants dans la zone euro qu'aux États-Unis, s'élevant à, respectivement, environ cinq fois et deux fois le RDB annuel des ménages. S'il n'existe pratiquement aucun droit à pension au titre des régimes de retraite à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques au profit de leurs agents aux États-Unis, des montants importants sont enregistrés au titre des régimes de retraite de la sécurité sociale.

Tableau 5 Actif, passif, situation nette et droits à pension conditionnels des ménages dans la zone euro et aux États-Unis

(en multiples du RDB des ménages ; à fin 2007)

Rubrique	Zone euro	États-Unis
Actif	7,3	8,3
Actifs non financiers	4,4	2,8
Actifs financiers	3,0	5,5
dont :		
Actifs d'assurance-vie et de pension (déclarations actuelles)	0,8	1,3
dont :		
Droits à pension au titre des systèmes à prestations définies du secteur privé ¹⁾	.	0,8
Passif	0,9	1,4
Situation nette (actif moins passif)	6,4	6,9
Pour mémoire :		
Droits à pension conditionnels	4,9	1,6
au titre des régimes publics de retraite à prestations définies ²⁾	0,8	0,0 ³⁾
au titre des régimes de retraite de la sécurité sociale	4,2	1,6 ⁴⁾

Sources : BCE, Commission européenne (Eurostat), Centre de recherche sur les contrats générationnels de l'Université de Fribourg, Bureau de la recherche économique des États-Unis et Système fédéral de réserve des États-Unis

1) Pour la zone euro, les données ne sont pas encore disponibles ; pour les États-Unis, les données se rapportent à fin 2006.

2) Les régimes publics de retraite à prestations définies sont majoritairement des systèmes sans constitution de réserves dans la zone euro, et des systèmes par capitalisation aux États-Unis.

3) Les systèmes de retraite publics à prestations définies gérés sans constitution de réserves sont pratiquement inexistantes aux États-Unis, toutefois le régime sans constitution de réserves antérieur à 1983 du gouvernement fédéral continue de verser des prestations à de nombreux retraités.

4) Les ménages américains disposent de droits à pension conditionnels au titre de la sécurité sociale.

Tableau 6 Dette publique et droits à pension conditionnels dans la zone euro et aux États-Unis

(en multiples du PIB ; à fin 2007)

Rubrique	Zone euro	États-Unis
Dette au sens de Maastricht	0,7	0,6 ¹⁾
<i>Pour mémoire :</i>		
Engagements de retraite conditionnels	3,3	1,1
<i>Régimes publics de retraite à prestations définies ²⁾</i>	<i>0,5</i>	<i>0,0 ³⁾</i>
<i>Régimes de retraite de la sécurité sociale</i>	<i>2,8</i>	<i>1,1 ⁴⁾</i>
Dette intégrant les engagements de retraite conditionnels	4,0	1,7

Sources : BCE, Commission européenne (Eurostat), Centre de recherche sur les contrats générationnels de l'Université de Fribourg, Bureau de la recherche économique des États-Unis et Système fédéral de réserve des États-Unis

1) Numéraire et dépôts, prêts et titres de créance contractés par les administrations publiques (consolidés)

2) Les régimes publics de retraite à prestations définies sont majoritairement des systèmes sans constitution de réserves dans la zone euro et des systèmes par capitalisation aux États-Unis.

3) Les régimes publics de retraite à prestations définies sans constitution de réserves sont pratiquement inexistantes aux États-Unis.

4) Les ménages américains disposent de droits à pension conditionnels au titre de la sécurité sociale.

À partir des données présentées dans le tableau 5, on peut déduire des informations relatives aux engagements des administrations publiques au titre des régimes publics de retraite à fin 2007. Le tableau 6 présente une vue d'ensemble de la dette brute des administrations publiques dans la zone euro et aux États-Unis, mesurée de façon conventionnelle. Il montre que la dette publique s'est inscrite entre 60 % et 70 % du PIB (cf. tableau 6). Compte tenu de l'ensemble des engagements implicites au titre des retraites, les obligations des administrations publiques de la zone euro à fin 2007 étaient plus de cinq fois plus élevées que leur dette brute (cf. tableau 6). Aux États-Unis, la hausse correspondante des obligations des administrations publiques est moins importante.

ÉVALUER L'IMPACT DES RÉFORMES DES RETRAITES SUR LES DROITS À PENSION DANS LE CADRE DES RÉGIMES PUBLICS

Les calculs présentés ci-dessus pourraient avoir des implications importantes pour les futurs taux de prestations, d'imposition et de cotisations sociales. Des réformes des régimes publics de retraite à prestations définies figurent à l'ordre du jour de la plupart des gouvernements dans la zone euro, car ceux-ci sont bien plus fortement affectés par les évolutions démographiques que les régimes de retraite à cotisations définies. Une évolution démographique qui réduit le nombre de cotisants par rapport aux bénéficiaires imposera une baisse du montant moyen des retraites à taux de cotisation constants. Autrement, si l'on veut que le montant

des retraites reste constant, les taux de cotisation (ou d'imposition) doivent être relevés. Pour éviter de faire peser une charge déséquilibrée soit sur les bénéficiaires, soit sur les cotisants, diverses stratégies de réforme des retraites sont généralement envisagées.

Les réformes peuvent prendre la forme d'un ajustement des dispositions du régime existant quant au niveau des retraites et des cotisations sociales (réforme des paramètres). Suivant une autre option, on peut effectuer des changements en profondeur touchant la structure de financement des systèmes de retraite (réforme du système). Ils peuvent être réalisés en mettant en place un nouveau régime impliquant des cotisations nouvelles ou ouvert à de nouveaux cotisants, tout en maintenant dans une large mesure le régime en vigueur pour les droits à pension acquis. Les simulations de stratégies fondées sur des modèles reproduisant les régimes de retraite présentent un intérêt pour réaliser une évaluation sommaire de l'incidence des réformes des paramètres en faisant évoluer paramètres et données saisies pour les régimes existants. Dans ce cadre, il est possible d'identifier plusieurs importants facteurs déterminants des droits à pension acquis. Les niveaux des retraites effectivement versées sont considérés comme relativement significatifs, étant donné qu'ils sont un déterminant direct de l'encours des droits à pension. L'âge de départ à la retraite est un facteur déterminant supplémentaire. D'autres facteurs sont l'indexation des retraites, de même que les réductions des retraites futures sur la base des réformes déjà adoptées.

Dans plusieurs pays de la zone euro, des réformes des retraites ont été mises en œuvre au cours des dernières années, entre autres, par un relèvement progressif de l'âge légal de la retraite. Si l'âge effectif de départ à la retraite suit l'élévation de l'âge légal de la retraite, les retraites diminueront, les personnes éligibles percevant une retraite sur une période plus courte. Parallèlement, le paiement de cotisations sur une plus longue période accroîtra les recettes des régimes de retraite.

D'après les simulations, un relèvement d'une année de l'âge effectif de départ à la retraite pour la zone euro réduirait les droits à pension de 2,7 %, et un relèvement de deux ans réduirait ces droits de 5,2 % (par rapport au scénario de base présenté dans le tableau 4). Un autre aspect à prendre en considération dans la modélisation d'un tel relèvement de l'âge de départ à la retraite est que le résultat de la réforme dépend également des hypothèses relatives au comportement des nouveaux bénéficiaires s'agissant des évolutions de l'âge de départ à la retraite, des pénalités accompagnant le départ en retraite anticipée et de la législation sur, par exemple, l'allocation de pensions d'invalidité.

4 PRÉVISIONS RELATIVES À L'INCIDENCE DU VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION SUR LES DÉPENSES PUBLIQUES LIÉES AUX RETRAITES – RAPPORT 2009 SUR LE VIEILLISSEMENT DÉMOGRAPHIQUE

En avril 2009, le Conseil Ecofin a approuvé le *Rapport 2009 sur le vieillissement démographique* pour les vingt-sept pays membres de l'UE (2008-2060), qui avait été élaboré par la Commission européenne et le Comité de

politique économique sur la base d'hypothèses démographiques et macroéconomiques communément admises. Comme l'explique l'encadré 3, le concept d'engagements implicites des systèmes de retraite, tel qu'il apparaît dans le *Rapport sur le vieillissement*, se différencie de l'estimation faite par les comptes nationaux des droits à pension acquis à une date donnée, en projetant la totalité des dépenses publiques liées au vieillissement y compris les retraites à un horizon éloigné.

Les deux concepts sont liés : les droits à pension acquis à une date donnée sont établis *ex post* en prenant en considération toutes les « créances » acquises par les actifs et les droits résiduels des retraités actuels. À cet égard, ils ne constituent qu'un sous-ensemble des engagements implicites des systèmes de retraite. Ceux-ci incluent également, au-delà des droits à pension acquis à une date donnée, les retraites à verser aux personnes qui ne sont pas encore sur le marché du travail, dont certaines sont encore à naître. Dès lors, les engagements implicites des systèmes de retraite sont un concept prospectif basé sur un plus large éventail de prévisions¹³.

¹³ Le montant de tels engagements implicites pourrait être bien plus élevé que le montant des droits à pension acquis. Dans une étude empirique réalisée à partir de données issues du régime de retraite de la sécurité sociale en Allemagne, ces engagements implicites des systèmes de retraite (engagements de retraite bruts en système ouvert) ont été évalués à 622 % du PIB en 2006, dont moins de la moitié représentaient des obligations au titre des retraites. Les cotisations sociales et les impôts futurs se montaient à 535 % du PIB en 2006, conduisant à un solde comptable relativement bas, l'« écart de financement » d'environ 88 % du PIB. Cf. C. Müller, B. Raffelhueschen et O. Weddige, *Measuring pension liabilities and the perspective of sustainability: the case of the reformed German statutory pension scheme*, Discussion Paper n° 39, Centre de recherche sur les contrats générationnels de l'Université de Fribourg, septembre 2009

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

Encadré 3

DROITS À PENSION ACQUIS ET DETTES IMPLICITES DE RETRAITES

Les concepts de droits acquis au titre des retraites et de dettes implicites de retraites, tels qu'appréhendés dans le *Rapport 2009 sur le vieillissement démographique* pour les vingt-sept pays membres de l'UE (2008-2060), sont liés. Les dettes implicites de retraites au titre des droits acquis sont établies sur la base d'un concept issu des comptes nationaux. Elles sont calculées *ex post* puisqu'elles incluent uniquement les droits à retraite acquis par les actifs et les droits résiduels des retraités actuels.

Les droits à pension acquis sont un élément d'une définition plus large des engagements implicites des systèmes de retraite. Ils représentent seulement une fraction des retraites à honorer dans le futur. Selon le *Rapport 2009 sur le vieillissement démographique*, les dépenses publiques liées aux retraites dans la zone euro devraient progresser de 2,8 points de pourcentage à près de 14 % du PIB d'ici 2060 à politique inchangée¹. Ces paiements futurs se répartissent en quatre catégories : (a) chaque année, des retraites doivent être versées aux personnes déjà à la retraite. Compte tenu de la mortalité des retraités, cette catégorie de paiements devrait perdre progressivement en importance et deviendra nulle au décès des dernières personnes qui sont déjà à la retraite aujourd'hui ; (b) des retraites devront être versées dans le futur aux personnes en activité aujourd'hui, eu égard aux droits qu'elles ont acquis jusqu'à présent. Cette fraction des paiements va augmenter pendant plusieurs années, à mesure que les personnes actuellement en activité vont progressivement atteindre la retraite ; elle décroîtra ensuite avec la mortalité ; (c) des retraites devront être versées aux personnes déjà sur le marché du travail, eu égard aux droits qu'elles vont accumuler entre le moment présent et leur départ en retraite ; et (d) des retraites devront être versées dans un futur éloigné aux personnes qui ne sont pas encore sur le marché du travail, dont certaines sont encore à naître.

Les droits à pension acquis, tels qu'ils sont mesurés dans les comptes nationaux, correspondent à (a) et (b) si l'on prend en compte les hypothèses de modélisation adaptées telles que le taux d'actualisation ou l'évolution des salaires. Le concept qui est pertinent pour évaluer la soutenabilité, en revanche, recouvre les postes (a) à (d), en y associant les recettes publiques correspondantes. Néanmoins, les dettes implicites de retraites sont également calculées en retenant des hypothèses comparables, relativement au taux d'actualisation et à d'autres paramètres des modèles d'évaluation des retraites.

Par conséquent, les droits à pension acquis reposent sur une estimation actuarielle selon une méthode rétrospective, même si cette estimation fait appel à des prévisions concernant l'évolution future des taux d'intérêt, des salaires et de la démographie. En revanche, les dettes implicites de retraites sont un concept prospectif reposant sur un plus large éventail de prévisions, et il est prévu de les utiliser dans les nouveaux objectifs budgétaires de moyen terme de l'UE. Pour des raisons de cohérence, il est souhaitable d'harmoniser les données servant au calcul des dettes implicites de retraites au titre des droits acquis et également à l'établissement des prévisions de dépenses publiques liées aux retraites.

Dans la pratique, il y a des cas où les résultats obtenus pour les droits à pension acquis et les dettes implicites totales semblent diverger. Certains pays peuvent avoir d'importantes dettes implicites au titre des droits acquis sur les systèmes de retraite, mais leurs dettes implicites totales ne devraient pas s'accroître dans le futur. Ces pays ont des systèmes de retraite arrivés à maturité, qui ont accumulé au fil du temps d'importantes dettes implicites au titre des droits acquis. Sur le plan tant des évolutions démographiques que de l'architecture du système de retraite, néanmoins, les dépenses futures liées

1 Les résultats du *Rapport 2009 sur le vieillissement démographique* sont décrits dans l'encadré 7 du *Bulletin mensuel* de juin 2009.

aux retraites ne sont pas sujettes à tensions. À l'inverse, certains pays peuvent avoir de faibles dettes implicites au titre des droits acquis, mais leurs dettes implicites totales devraient s'accroître dans le futur. Ces pays sont généralement ceux qui ont mis en place un nouveau système de retraite, de telle sorte que les dettes implicites au titre des droits acquis sont encore restreintes. Ces pays vont avoir à l'avenir des obligations envers les futurs retraités, et c'est ce que traduisent leurs dettes implicites.

5 CONCLUSION

Ainsi qu'exposé dans le présent article, le SCN 2008 établit des prévisions pour des données supplémentaires relatives aux droits à pension des ménages dans le cadre des régimes publics et il en sera de même pour le Système européen des comptes (SEC), qui est en cours de révision. En s'inspirant de cette méthode, le groupe de travail de la Commission européenne (Eurostat) et de la BCE sur les retraites a déjà effectué des travaux préparatoires pour fournir des estimations des droits à pension dans le cadre de régimes à prestations définies gérés sans constitution de réserves par les administrations publiques au profit de leurs agents ou au titre des régimes de sécurité sociale. En l'absence de données en provenance d'autres sources ou agents déclarants, les instituts nationaux de statistique ont réalisé ces estimations en collaboration avec d'autres organismes nationaux. C'était une tâche nouvelle qui s'apparentait à un défi, réclamant une grande pratique de la finance actuarielle.

Les données établies selon la méthodologie nouvelle, mondialement reconnue et harmonisée, confirment que les engagements implicites des systèmes de retraite au titre des droits acquis sont très importants dans la zone euro, dépassant même le portefeuille de l'ensemble des actifs financiers et celui des actifs non financiers détenus par les ménages. Ils se montent approximativement à 490 % du RDB annuel des ménages (ou 330 % du PIB). En termes d'engagements des administrations publiques, ils représentent environ cinq fois la dette publique. Les résultats sont cohérents avec ceux de précédentes études effectuées sous l'égide de

la Banque mondiale, pour une grande diversité de pays, y compris plusieurs pays de la zone euro, et avec les estimations réalisées par les instituts nationaux de statistique en Allemagne et en France.

Il convient de souligner que l'établissement des engagements de retraite des administrations publiques ne permet pas une évaluation de la soutenabilité des finances publiques. Cela serait possible uniquement si l'évolution des futures cotisations aux régimes de retraite était intégralement prise en compte. Toutefois, si elles sont enregistrées de façon systématique sur un horizon long, les données relatives aux engagements de retraite acquis à une date donnée peuvent utilement contribuer à apprécier, entre autres, dans quelle mesure l'étendue de ces engagements évolue sous l'effet des réformes des régimes publics de retraite, notamment des relèvements de l'âge légal de la retraite.

Étant donné l'ampleur de la charge budgétaire liée au vieillissement de la population, il est nécessaire que les différents pays trouvent un équilibre intergénérationnel entre garantir des retraites convenables à l'avenir et maintenir dans des limites tolérables le poids de la protection sociale pour les membres de la population active. Il en va de même pour d'autres catégories d'obligations des administrations publiques de type santé et soins de longue durée. La mise en œuvre de la « stratégie à trois volets » approuvée par le Conseil européen de Stockholm en 2001 est indispensable. Cette stratégie consiste à (a) renforcer l'assainissement budgétaire, (b) accroître la productivité et l'emploi et (c) réformer les systèmes de protection sociale, y compris les retraites.

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

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO



TABLE DES MATIÈRES ¹

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème

S6

1.2 Taux directeurs de la BCE

S7

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

S8

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

S9

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES ET 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 Ajustements d'une sélection de postes du bilan des IFM

S21

2.8 Ventilation par devises d'une sélection d'actifs et de passifs des IFM

S22

2.9 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro

S24

2.10 Titres détenus par les OPCVM ventilés par émetteurs

S25

3 COMPTES DE LA ZONE EURO

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels

S26

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

S30

3.3 Ménages

S32

3.4 Sociétés non financières

S33

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

S34

4 MARCHÉS FINANCIERS

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro

S40

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

S42

4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

S44

4.7 Courbes des taux de la zone euro

S45

4.8 Indices boursiers

S46

5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts

S47

5.2 Production et demande

S50

5.3 Marché du travail

S54

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

6	FINANCES PUBLIQUES	
6.1	Recettes, dépenses et déficit/excédent	S55
6.2	Dette	S56
6.3	Variation de la dette	S57
6.4	Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels	S58
6.5	Dette trimestrielle et variation de la dette	S59
7	BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE	
7.1	État récapitulatif de la balance des paiements	S60
7.2	Compte de transactions courantes et compte de capital	S61
7.3	Compte financier	S63
7.4	Présentation monétaire de la balance des paiements	S69
7.5	Échanges de biens	S70
8	TAUX DE CHANGE	
8.1	Taux de change effectifs	S72
8.2	Taux de change bilatéraux	S73
9	ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO	
9.1	Dans les autres États membres de l'UE	S74
9.2	Aux États-Unis et au Japon	S75
	LISTE DES GRAPHIQUES	S76
	NOTES TECHNIQUES	S77
	NOTES GÉNÉRALES	S83

ÉLARGISSEMENT DE LA ZONE EURO À LA SLOVAQUIE LE 1^{ER} JANVIER 2009

Sauf indication contraire, toutes les séries de données relatives aux observations à partir de 2009 ont trait à l'Euro 16 (la zone euro intégrant la Slovaquie) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires et l'IPCH (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 recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'euro avant la période sur laquelle portent les statistiques. Le cas échéant, ce point est précisé dans une note figurant au bas du tableau en question. En ce qui concerne ces statistiques, lorsque les données sous-jacentes sont disponibles, les variations en valeur absolue et en pourcentage pour les années d'entrée dans la zone euro de la Grèce (2001), de la Slovaquie (2007), de Chypre (2008), de Malte (2008) et de la Slovaquie (2009), calculées à partir de bases couvrant l'année précédant celle de l'entrée, utilisent une série de données qui prend en compte l'incidence de l'intégration de ces pays dans la zone euro. Les données historiques relatives à la zone euro avant l'entrée de la Slovaquie 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>.

Conventions utilisées dans les tableaux

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



VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2), 3)}	M3 ^{2), 3)} Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques ²⁾	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM ²⁾	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	2,4	9,6	9,7	—	9,5	18,9	4,64	3,69
2009	—	—	—	—	—	—	1,22	3,76
2009 T1	5,3	7,3	6,1	—	4,6	26,1	2,01	3,77
T2	8,0	5,5	4,4	—	2,1	27,8	1,31	3,99
T3	12,3	4,5	2,8	—	0,4	25,3	0,87	3,64
T4	—	—	—	—	—	—	0,72	3,76
2009 Juillet	12,2	4,7	3,0	3,1	0,6	26,9	0,97	3,74
Août	13,6	4,6	2,6	2,5	0,1	24,0	0,86	3,68
Septembre	12,8	3,6	1,8	1,6	-0,3	24,3	0,77	3,64
Octobre	11,8	2,3	0,3	0,6	-0,8	23,6	0,74	3,68
Novembre	12,6	1,9	-0,2	—	-0,7	19,7	0,72	3,57
Décembre	—	—	—	—	—	—	0,71	3,76

2. Prix, production, demande et marché du travail

	IPCH ¹⁾	Prix à la production	Coûts horaire de main-d'œuvre	PIB en volume	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi	Chômage (% de la population active)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	3,3	6,1	3,4	0,6	-1,7	81,8	0,7	7,5
2009	—	—	—	—	—	—	—	—
2009 T2	0,2	-5,7	4,3	-4,8	-18,6	70,0	-1,8	9,3
T3	-0,4	-7,8	3,2	-4,0	-14,5	70,1	-2,1	9,7
T4	—	—	—	—	—	—	—	—
2009 Juillet	-0,7	-8,4	—	—	-15,8	69,6	—	9,5
Août	-0,2	-7,5	—	—	-15,1	—	—	9,6
Septembre	-0,3	-7,6	—	—	-12,7	—	—	9,8
Octobre	-0,1	-6,6	—	—	-10,9	70,7	—	9,9
Novembre	0,5	-4,5	—	—	—	—	—	10,0
Décembre	0,9	—	—	—	—	—	—	—

3. Balance des paiements, avoirs de réserve et taux de change

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

	Balance des paiements (flux nets)				Avoirs de réserve (encours en fin de période)	Taux de change effectif de l'euro : TCE-21 ⁵⁾ (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
	Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs	Investissements de portefeuille		Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	-133,3	-11,4	-189,0	350,5	374,2	110,5	110,1	1,4708
2009	.	.	.	.	.	111,7	110,6	1,3948
2009 T1	-36,6	-7,7	-58,8	129,9	395,7	109,9	109,2	1,3029
T2	-17,4	12,5	-0,6	98,1	381,5	111,1	110,2	1,3632
T3	3,2	13,5	-14,9	96,6	430,9	112,1	110,9	1,4303
T4	.	.	.	.	.	113,8	112,2	1,4779
2009 Juillet	10,7	12,6	8,5	-3,0	386,5	111,6	110,5	1,4088
Août	-2,8	-1,0	2,8	46,1	428,0	111,7	110,6	1,4268
Septembre	-4,6	1,9	-26,2	53,5	430,9	112,9	111,6	1,4562
Octobre	-3,6	7,5	-1,5	19,2	437,9	114,3	112,8	1,4816
Novembre	.	.	.	.	464,2	114,0	112,5	1,4914
Décembre	.	.	.	.	.	113,0	111,4	1,4614

Sources : BCE, Commission européenne (Eurostat et DG Affaires économiques et financières) et 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) 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	18 décembre 2009	25 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2010	8 janvier 2010
Avoirs et créances en or	238 147	238 147	266 919	266 919
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	192 094	191 909	195 480	196 138
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	33 260	31 708	32 151	31 434
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	15 733	15 696	15 198	16 190
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	722 935	728 584	749 906	724 030
Opérations principales de refinancement	53 574	59 221	79 293	54 652
Opérations de refinancement à plus long terme	669 288	669 296	669 297	669 303
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0
Cessions temporaires à des fins structurelles	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	45	40	1 289	46
Appels de marge versés	28	27	27	30
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	24 752	25 765	26 281	26 890
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	329 221	329 546	328 652	329 637
Titres détenus à des fins de politique monétaire	27 679	28 504	28 782	29 112
Autres titres	301 542	301 042	299 870	300 526
Créances en euros sur les administrations publiques	36 183	36 188	36 161	36 171
Autres actifs	250 027	254 921	254 188	252 181
Total de l'actif	1 842 352	1 852 463	1 904 935	1 879 590
2. Passif	18 décembre 2009	25 décembre 2009	1 ^{er} janvier 2010	8 janvier 2010
Billets en circulation	797 502	807 191	806 522	796 391
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	389 312	368 683	395 614	387 831
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	252 825	204 594	233 490	160 684
Facilité de dépôt	136 477	164 088	162 117	227 141
Reprises de liquidité en blanc	0	0	0	0
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0
Appels de marge reçus	10	1	6	6
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	292	330	340	497
Certificats de dette émis	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	113 295	133 760	129 749	123 371
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	47 391	46 459	46 759	46 338
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	3 310	3 703	4 032	4 710
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	9 345	9 567	9 616	9 560
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	50 906	50 906	51 249	51 249
Autres passifs	165 782	166 647	167 840	166 468
Comptes de réévaluation	192 254	192 254	220 212	220 213
Capital et réserves	72 963	72 964	73 001	72 962
Total du passif	1 842 352	1 852 463	1 904 935	1 879 590

Source : BCE

1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

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

1. Opérations principales de refinancement et de refinancement à plus long terme ^{3), 4)}

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁵⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Opérations principales de refinancement								
2009 16 septembre	87 800	318	87 800	1,00	—	—	—	7
23	85 004	332	85 004	1,00	—	—	—	7
30	66 767	244	66 767	1,00	—	—	—	7
7 octobre	62 620	224	62 620	1,00	—	—	—	7
14	61 565	218	61 565	1,00	—	—	—	7
21	49 803	224	49 803	1,00	—	—	—	7
28	48 660	188	48 660	1,00	—	—	—	7
4 novembre	46 201	170	46 201	1,00	—	—	—	7
11	51 250	160	51 250	1,00	—	—	—	7
18	52 580	177	52 580	1,00	—	—	—	7
25	59 066	168	59 066	1,00	—	—	—	7
2 décembre	58 128	137	58 128	1,00	—	—	—	6
8	55 779	111	55 779	1,00	—	—	—	8
16	52 899	125	52 899	1,00	—	—	—	7
23	58 575	109	58 575	1,00	—	—	—	7
30	78 647	132	78 647	1,00	—	—	—	7
2010 6 janvier	54 023	100	54 023	1,00	—	—	—	7
13	60 077	102	60 077	1,00	—	—	—	7
Opérations de refinancement à plus long terme								
2009 8 octobre	1 128	8	1 128	1,00	—	—	—	98
8	2 368	22	2 368	1,00	—	—	—	182
14	7 741	19	7 741	1,00	—	—	—	28
29	3 284	25	3 284	1,00	—	—	—	91
11 novembre	2 536	12	2 536	1,00	—	—	—	27
12	10 794	9	10 794	1,00	—	—	—	91
12	782	21	782	1,00	—	—	—	182
26	2 065	19	2 065	1,00	—	—	—	91
8 décembre	2 655	8	2 655	1,00	—	—	—	43
10	2 933	9	2 933	1,00	—	—	—	91
10	1 728	21	1 728	1,00	—	—	—	182
17	2 558	21	2 558	1,00	—	—	—	105
17 ⁶⁾	96 937	224	96 937	—	—	—	—	371

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal ⁵⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008 9 octobre	Opération de cession temporaire	24 682	99	24 682	3,75	—	—	—	—	6
11 novembre	Reprise de liquidité en blanc	149 656	117	79 940	—	—	3,75	3,60	3,51	1
9 décembre	Reprise de liquidité en blanc	152 655	95	137 456	—	—	3,25	3,05	2,94	1
2009 20 janvier	Reprise de liquidité en blanc	143 835	103	140 013	—	—	2,50	2,30	2,15	1
10 février	Reprise de liquidité en blanc	130 435	119	129 135	—	—	2,00	1,80	1,36	1
10 mars	Reprise de liquidité en blanc	111 502	119	110 832	—	—	2,00	1,80	1,52	1
7 avril	Reprise de liquidité en blanc	105 486	114	103 876	—	—	1,50	1,30	1,12	1
12 mai	Reprise de liquidité en blanc	109 091	128	108 056	—	—	1,25	1,05	0,93	1
9 juin	Reprise de liquidité en blanc	91 551	101	57 912	—	—	1,00	0,80	0,77	1
7 juillet	Reprise de liquidité en blanc	279 477	165	275 986	—	—	1,00	0,80	0,64	1
11 août	Reprise de liquidité en blanc	238 847	159	238 345	—	—	1,00	0,80	0,70	1
8 septembre	Reprise de liquidité en blanc	196 299	157	195 099	—	—	1,00	0,80	0,73	1
13 octobre	Reprise de liquidité en blanc	170 131	160	169 680	—	—	1,00	0,80	0,74	1
10 novembre	Reprise de liquidité en blanc	191 883	165	191 379	—	—	1,00	0,80	0,76	1
7 décembre	Reprise de liquidité en blanc	130 896	147	129 709	—	—	1,00	0,80	0,76	1

Source : BCE

1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans la section 1.1, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.

2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon des procédures d'appels d'offres normaux parallèlement à une opération principale de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. le tableau 2 de la section 1.3

3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées selon des procédures d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.

4) 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.

5) 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.

6) Lors de la dernière opération de refinancement à plus long terme d'une durée d'un an, dont le règlement est intervenu le 17 décembre 2009, le taux auquel la totalité des soumissions a été servie était indexé au taux de soumission minimal moyen des opérations principales de refinancement pour toute la durée de cette opération.

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin ¹⁾ :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves de 2 %		Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/rem- boursables 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 Juin	18 518,3	10 003,9	818,8	2 432,6	1 207,0	4 056,0
Juillet	18 432,9	9 891,2	818,9	2 436,0	1 204,6	4 082,1
Août	18 319,0	9 817,8	799,7	2 427,1	1 172,3	4 102,1
Septembre	18 280,1	9 752,0	786,1	2 453,9	1 206,6	4 081,5
Octobre	18 260,1	9 766,9	763,3	2 420,9	1 224,8	4 084,2

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
2009 11 août	216,0	216,9	0,9	0,0	1,00
8 septembre	215,9	216,9	1,0	0,0	1,00
13 octobre	213,7	214,7	1,1	0,0	1,00
10 novembre	211,8	212,8	1,0	0,0	1,00
7 décembre	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010 19 janvier	210,1	.	.	.	.

3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème											
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité ²⁾	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité ³⁾	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2009 7 juillet	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0
11 août	433,6	94,1	694,0	0,3	2,8	185,1	22,1	770,8	133,9	-103,9	216,9	1 172,8
8 septembre	427,6	74,8	645,4	0,3	8,4	136,7	18,5	769,1	125,7	-110,4	216,9	1 122,7
13 octobre	421,4	79,1	616,9	0,3	14,3	109,6	12,9	768,8	139,0	-113,1	214,7	1 093,1
10 novembre	413,0	52,3	626,1	0,3	20,1	86,5	12,0	770,7	148,7	-118,9	212,8	1 070,0
7 décembre	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

Source : BCE

1) Fin de période

2) Dont la liquidité fournie dans le cadre du programme d'achat d'obligations sécurisées 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>

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobiliés	Autres actifs
		Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosystème													
2007	2 046,2	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	–	17,4	395,3	15,2	318,0
2008	2 982,9	1 809,4	18,6	0,6	1 790,1	350,8	308,0	2,4	40,3	–	14,4	476,7	15,7	316,1
2009 T1	2 783,6	1 555,3	18,7	0,7	1 535,9	374,1	322,7	2,5	48,9	–	13,9	490,2	15,7	334,3
T2	2 893,4	1 671,5	17,7	0,7	1 653,1	385,4	327,0	2,7	55,7	–	15,0	480,7	16,4	324,4
2009 Juillet	2 734,4	1 500,7	17,7	0,7	1 482,4	391,8	327,8	3,0	60,9	–	15,3	483,6	16,5	326,6
Août	2 723,6	1 451,3	17,6	0,7	1 433,1	400,6	332,1	3,3	65,3	–	15,7	518,4	16,4	321,2
Septembre	2 746,8	1 465,9	17,6	0,7	1 447,7	408,4	336,0	3,3	69,2	–	16,1	517,5	16,6	322,2
Octobre	2 693,0	1 405,3	17,6	0,7	1 387,1	410,6	333,7	3,6	73,3	–	16,0	529,4	16,6	315,0
Novembre ⁽⁹⁾	2 659,4	1 340,1	17,6	0,7	1 321,9	416,1	334,3	3,7	78,2	–	16,1	555,8	16,6	314,7
	IFM hors Eurosystème													
2007	29 440,2	16 893,0	954,5	10 144,3	5 794,2	3 890,6	1 197,1	953,2	1 740,3	93,5	1 293,8	4 878,9	205,7	2 184,7
2008	31 835,8	18 052,0	967,7	10 771,7	6 312,6	4 630,9	1 244,7	1 406,7	1 979,5	98,7	1 199,5	4 754,3	211,4	2 888,9
2009 T1	31 750,6	17 913,7	970,6	10 815,0	6 128,1	4 920,1	1 387,3	1 446,9	2 085,8	104,1	1 185,5	4 545,7	215,0	2 866,5
T2	31 815,0	18 050,7	998,2	10 836,2	6 216,3	5 085,8	1 466,2	1 496,1	2 123,5	95,6	1 198,9	4 431,3	215,0	2 737,8
2009 Juillet	31 720,2	17 945,9	998,9	10 799,5	6 147,6	5 110,5	1 475,8	1 493,9	2 140,8	95,3	1 204,8	4 390,3	215,8	2 757,5
Août	31 498,3	17 783,0	1 003,8	10 734,8	6 044,4	5 104,0	1 475,6	1 492,8	2 135,6	94,8	1 213,0	4 343,4	215,9	2 744,3
Septembre	31 274,2	17 665,6	994,3	10 770,5	5 900,9	5 115,4	1 504,9	1 491,9	2 118,6	90,6	1 222,0	4 266,6	216,3	2 697,6
Octobre	31 207,7	17 649,0	1 014,3	10 724,2	5 910,5	5 102,3	1 517,5	1 490,0	2 094,9	88,7	1 225,2	4 263,5	217,1	2 661,9
Novembre ⁽⁹⁾	31 330,9	17 664,0	1 007,6	10 752,8	5 903,6	5 106,3	1 519,4	1 489,1	2 097,8	88,2	1 239,1	4 243,8	218,1	2 771,6

2. Passif

	Total		Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ³⁾	Titres de créance émis ⁴⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs
	Total	Monnaie fiduciaire	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystème											
2007	2 046,2	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	—	0,1	238,0	113,9	282,5
2008	2 982,9	784,7	1 217,5	68,8	16,6	1 132,1	—	0,1	273,8	377,8	329,0
2009 T1	2 783,6	768,9	1 114,9	135,6	23,3	956,0	—	0,1	296,4	296,0	307,4
T2	2 893,4	785,9	1 257,5	125,1	23,6	1 108,7	—	0,1	283,3	202,6	364,0
2009 Juillet	2 734,4	795,1	1 106,7	128,2	20,2	958,2	—	0,1	286,7	187,1	358,8
Août	2 723,6	790,0	1 097,0	124,0	21,7	951,3	—	0,1	288,6	177,2	370,8
Septembre	2 746,8	789,7	1 149,0	138,4	23,0	987,6	—	0,1	292,7	154,1	361,1
Octobre	2 693,0	794,1	1 095,2	152,8	26,0	916,4	—	0,1	297,3	144,9	361,4
Novembre ³⁾	2 659,4	798,7	1 037,0	129,3	27,7	880,0	—	0,1	321,4	143,9	358,4
IFM hors Eurosystème											
2007	29 440,2	—	15 081,8	126,9	8 867,4	6 087,5	754,1	4 630,9	1 683,6	4 538,6	2 751,1
2008	31 835,8	—	16 741,8	190,8	9 689,8	6 861,2	825,1	4 848,3	1 767,2	4 402,7	3 250,6
2009 T1	31 750,6	—	16 597,4	216,2	9 772,1	6 609,1	885,2	4 936,1	1 778,2	4 349,8	3 203,7
T2	31 815,0	—	16 771,6	227,1	9 917,5	6 626,9	837,5	4 984,9	1 839,8	4 236,9	3 144,2
2009 Juillet	31 720,2	—	16 605,9	170,0	9 888,0	6 547,8	853,6	5 008,7	1 854,3	4 198,7	3 199,0
Août	31 498,3	—	16 444,2	148,9	9 873,2	6 422,2	854,4	5 004,0	1 875,4	4 133,9	3 186,4
Septembre	31 274,2	—	16 348,5	156,7	9 903,8	6 287,9	831,4	4 961,6	1 879,4	4 084,9	3 168,5
Octobre	31 207,7	—	16 323,4	164,8	9 877,7	6 280,8	823,8	4 928,3	1 883,6	4 093,6	3 155,0
Novembre ³⁾	31 330,9	—	16 356,0	174,8	9 900,5	6 280,7	809,7	4 930,9	1 896,4	4 073,3	3 264,6

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) 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.

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro ¹⁾

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs
		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											
2007	22 316,2	11 117,3	972,3	10 144,9	2 377,3	1 422,2	955,1	882,2	5 274,2	220,9	2 444,3
2008	24 108,0	11 758,6	986,3	10 772,3	2 961,8	1 552,7	1 409,1	786,1	5 231,0	227,1	3 143,3
2009 T1	24 152,9	11 804,9	989,3	10 815,6	3 159,5	1 710,1	1 449,4	770,0	5 035,9	230,7	3 151,9
T2	24 080,1	11 852,7	1 015,9	10 836,8	3 292,1	1 793,2	1 498,9	780,7	4 911,9	231,3	3 011,3
2009 Juillet	24 035,6	11 816,7	1 016,6	10 800,1	3 300,6	1 803,7	1 496,9	777,7	4 873,9	232,3	3 034,5
Août	23 945,6	11 756,8	1 021,4	10 735,4	3 303,8	1 807,7	1 496,0	774,2	4 861,8	232,4	3 016,6
Septembre	23 897,6	11 783,0	1 011,9	10 771,1	3 336,1	1 840,9	1 495,2	790,7	4 784,1	232,9	2 970,8
Octobre	23 849,2	11 756,7	1 031,8	10 724,9	3 344,9	1 851,2	1 493,6	792,7	4 793,0	233,6	2 928,3
Novembre ⁽⁹⁾	24 009,5	11 778,6	1 025,2	10 753,4	3 346,4	1 853,7	1 492,7	812,7	4 799,6	234,7	3 037,6
Flux											
2007	2 572,2	1 014,5	-9,9	1 024,4	232,2	-46,3	278,5	55,5	806,6	-0,5	464,4
2008	1 598,3	597,9	12,4	585,5	372,5	58,1	314,5	-56,1	-81,6	-2,2	768,9
2009 T1	-139,8	7,4	2,0	5,4	178,9	141,9	37,0	-4,3	-274,1	2,1	-49,8
T2	-224,3	68,5	27,0	41,5	144,2	89,3	54,8	6,0	-63,1	0,6	-381,5
T3	-156,0	-49,2	-3,9	-45,3	32,6	39,5	-6,9	-6,2	-91,9	1,8	-42,9
2009 Juillet	-49,5	-29,5	0,7	-30,2	3,2	6,2	-3,0	-7,0	-39,2	1,2	21,9
Août	-102,0	-56,9	4,8	-61,7	1,9	3,5	-1,6	-7,1	-22,9	0,1	-17,2
Septembre	-4,5	37,2	-9,4	46,6	27,5	29,8	-2,4	7,9	-29,7	0,5	-47,6
Octobre	-37,4	-18,6	20,0	-38,6	7,7	11,4	-3,7	3,6	13,5	0,8	-44,3
Novembre ⁽⁹⁾	153,1	25,8	-4,9	30,7	0,8	1,1	-0,3	12,6	5,0	1,0	107,9

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administra- tion centrale	Dépôts des autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	Titres de créance émis ³⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2007	22 316,2	638,6	150,8	8 886,5	660,4	2 849,1	1 492,7	4 652,5	3 033,6	-48,2
2008	24 108,0	722,9	259,6	9 706,5	726,1	2 828,6	1 613,3	4 780,5	3 579,6	-109,5
2009 T1	24 152,9	719,9	351,8	9 795,4	780,8	2 801,4	1 645,2	4 645,9	3 511,1	-98,9
T2	24 080,1	735,0	352,3	9 941,1	741,7	2 805,9	1 690,0	4 439,5	3 508,2	-133,9
2009 Juillet	24 035,6	745,5	298,2	9 908,3	758,0	2 807,1	1 698,6	4 385,8	3 557,8	-123,9
Août	23 945,6	741,2	272,8	9 894,9	759,3	2 803,2	1 709,6	4 311,1	3 557,1	-104,0
Septembre	23 897,6	740,6	295,1	9 926,8	740,5	2 774,0	1 724,7	4 239,0	3 529,6	-73,0
Octobre	23 849,2	745,4	317,6	9 903,8	734,9	2 760,3	1 732,4	4 238,5	3 516,4	-100,4
Novembre ⁽⁹⁾	24 009,5	750,1	304,0	9 928,2	721,2	2 755,0	1 775,4	4 217,1	3 623,0	-64,8
Flux										
2007	2 572,2	45,8	-13,4	838,7	54,5	269,3	150,2	847,6	450,0	-70,7
2008	1 598,3	83,3	106,1	603,8	29,8	-30,1	142,3	93,3	595,3	-25,6
2009 T1	-139,8	-4,3	89,3	32,8	55,8	-37,4	17,6	-212,8	-93,5	12,8
T2	-224,3	15,0	0,5	154,1	-20,0	18,1	53,5	-167,7	-240,0	-37,9
T3	-156,0	5,7	-45,7	-1,1	-2,4	-15,4	15,0	-122,8	-50,2	60,9
2009 Juillet	-49,5	10,5	-54,1	-32,6	16,0	0,4	2,5	-50,7	42,7	15,8
Août	-102,0	-4,3	-14,0	-10,9	1,1	2,2	5,9	-49,2	-50,1	17,3
Septembre	-4,5	-0,5	22,3	42,5	-19,5	-18,0	6,6	-22,8	-42,9	27,7
Octobre	-37,4	4,8	22,5	-8,1	-4,8	-11,0	4,9	9,2	-26,8	-28,1
Novembre ⁽⁹⁾	153,1	4,7	-13,6	13,8	-15,5	0,5	21,4	2,7	104,4	34,7

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 détenus par les résidents de la zone euro

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

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

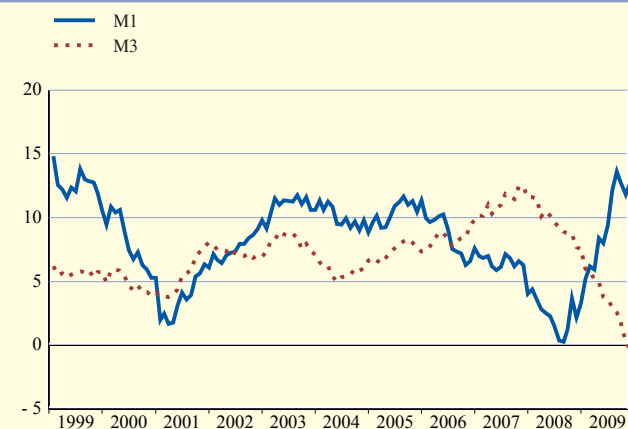
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Agrégats monétaires ²⁾ et contreparties

					M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Enga- gements financiers à long terme	Créances sur les ad- ministrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro			Créances nettes sur les non- résidents ³⁾
	M2		M3 – M2	Prêts					Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾			
	M1	M2 – M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2007	3 830,5	3 509,8	7 340,3	1 305,6	8 645,9	–	5 968,3	2 416,4	12 009,7	10 161,9	–	596,0
2008	3 974,2	4 035,5	8 009,7	1 376,8	9 386,5	–	6 294,2	2 562,3	12 989,5	10 788,1	–	423,4
2009 T1	4 118,8	3 956,5	8 075,3	1 310,9	9 386,2	–	6 443,4	2 687,5	13 034,1	10 813,5	–	389,9
T2	4 236,8	3 894,4	8 131,2	1 275,4	9 406,6	–	6 550,8	2 792,5	13 077,8	10 810,1	–	473,9
2009 Juillet	4 332,6	3 846,5	8 179,1	1 249,7	9 428,8	–	6 577,8	2 815,3	13 048,8	10 767,3	–	488,1
Août	4 399,1	3 822,8	8 221,8	1 214,8	9 436,6	–	6 634,7	2 845,0	13 055,5	10 761,4	–	564,6
Septembre	4 402,7	3 784,3	8 187,1	1 228,5	9 415,6	–	6 650,3	2 870,3	13 080,6	10 762,8	–	551,1
Octobre	4 484,0	3 730,7	8 214,7	1 184,6	9 399,2	–	6 638,8	2 895,7	13 035,3	10 738,3	–	536,8
Novembre ⁴⁾	4 462,1	3 711,6	8 173,7	1 166,0	9 339,7	–	6 728,4	2 881,9	13 064,2	10 753,5	–	560,8
	Flux											
2007	148,7	529,7	678,4	221,4	899,8	–	469,1	-59,6	1 361,7	1 028,2	1 119,6	-42,8
2008	125,3	484,8	610,1	46,5	656,7	–	169,2	70,4	839,3	584,2	746,1	-176,3
2009 T1	109,0	-95,6	13,5	-62,1	-48,6	–	115,4	108,8	15,2	-12,6	8,9	-34,3
T2	137,7	-71,5	66,1	-18,1	48,0	–	129,5	111,6	64,8	16,8	36,0	106,2
T3	167,5	-100,9	66,6	-49,2	17,4	–	99,9	69,7	3,4	-27,0	-23,7	35,4
2009 Juillet	95,7	-47,7	48,0	-26,8	21,2	–	20,9	18,6	-27,5	-36,3	-34,7	10,1
Août	67,3	-22,9	44,4	-35,3	9,1	–	58,7	29,2	5,2	-3,0	2,3	40,3
Septembre	4,5	-30,3	-25,8	12,9	-12,9	–	20,3	21,9	25,6	12,3	8,7	-15,0
Octobre	81,6	-52,6	29,0	-43,9	-14,9	–	2,9	26,6	-38,1	-16,8	-12,2	-19,3
Novembre ⁴⁾	-21,2	-18,4	-39,6	-19,1	-58,7	–	60,4	-13,4	24,1	17,3	16,0	-1,7
	Taux de croissance											
2007 Décembre	4,0	17,9	10,2	20,2	11,6	11,9	8,6	-2,6	12,8	11,2	12,1	-42,8
2008 Décembre	3,3	13,7	8,3	3,5	7,5	7,1	2,8	2,9	7,0	5,7	7,2	-176,3
2009 Mars	6,0	6,5	6,2	-1,1	5,1	5,3	4,2	7,6	4,6	3,1	4,7	-128,2
Juin	9,4	0,4	4,9	-4,0	3,6	3,5	5,2	10,7	2,9	1,4	2,7	126,0
2009 Juillet	12,2	-2,7	4,7	-6,7	3,0	3,1	5,2	10,9	1,9	0,6	1,8	143,8
Août	13,6	-4,1	4,6	-9,3	2,6	2,5	5,5	11,5	1,1	0,1	1,3	172,7
Septembre	12,8	-5,3	3,6	-8,8	1,8	1,6	5,6	13,6	1,0	-0,3	0,9	138,1
Octobre	11,8	-7,2	2,3	-11,8	0,3	0,6	6,5	15,2	0,5	-0,8	0,3	62,3
Novembre ⁴⁾	12,6	-8,6	1,9	-12,9	-0,2	.	6,9	13,3	0,4	-0,7	0,1	58,3

G1 Agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

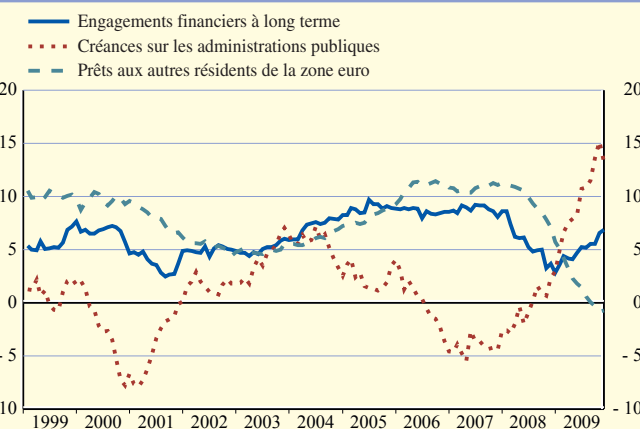


Source : BCE

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

G2 Contreparties ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

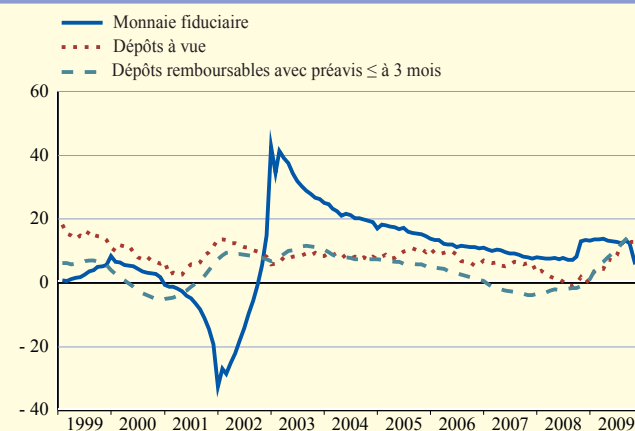
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

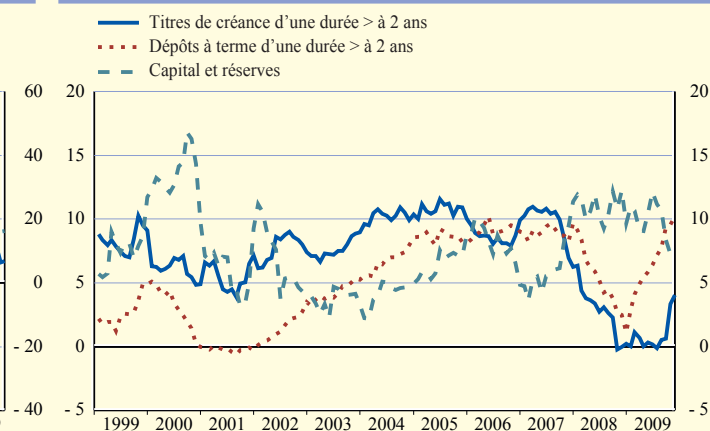
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2007	625,6	3 204,9	1 969,3	1 540,5	307,6	685,9	312,2	2 549,6	119,3	1 812,8	1 486,6
2008	709,9	3 264,3	2 468,5	1 567,0	354,3	755,6	266,8	2 575,5	121,2	1 990,7	1 606,7
2009 T1	727,5	3 391,4	2 314,8	1 641,8	340,6	776,0	194,4	2 607,8	124,2	2 071,8	1 639,5
2009 T2	734,2	3 502,6	2 199,6	1 694,8	351,3	742,2	182,0	2 607,9	129,4	2 118,4	1 695,1
2009 Juillet	733,6	3 599,0	2 125,3	1 721,2	328,9	747,0	173,8	2 618,7	130,9	2 133,9	1 694,3
2009 Août	742,8	3 656,3	2 080,9	1 741,9	308,2	747,1	159,4	2 636,8	132,2	2 151,3	1 714,3
2009 Septembre	747,3	3 655,4	2 025,0	1 759,4	326,9	750,8	150,8	2 622,2	133,5	2 174,9	1 719,7
2009 Octobre	745,2	3 738,8	1 946,2	1 784,5	300,6	744,7	139,3	2 613,4	134,9	2 161,1	1 729,5
2009 Novembre ^(p)	753,6	3 708,5	1 918,2	1 793,5	310,3	726,6	129,1	2 626,4	134,0	2 188,1	1 779,9
Flux											
2007	46,7	102,1	582,2	-52,5	42,1	58,7	120,6	149,5	9,7	160,4	149,5
2008	83,3	42,0	464,8	20,0	48,0	33,3	-34,7	6,2	0,6	20,6	141,8
2009 T1	16,2	92,9	-170,0	74,4	-13,8	21,5	-69,7	19,1	2,2	75,5	18,5
2009 T2	6,8	130,9	-125,3	53,8	10,9	-15,0	-14,0	15,3	4,5	45,3	64,4
2009 T3	13,1	154,4	-165,6	64,7	-24,3	7,4	-32,4	32,0	4,1	58,9	4,8
2009 Juillet	-0,6	96,3	-74,2	26,5	-22,4	4,5	-9,0	10,8	1,5	15,5	-6,9
2009 Août	9,2	58,1	-43,6	20,7	-20,6	-0,2	-14,5	24,2	1,3	18,3	14,9
2009 Septembre	4,6	-0,1	-47,8	17,5	18,7	3,0	-8,9	-3,0	1,3	25,2	-3,1
2009 Octobre	-2,2	83,8	-77,8	25,1	-26,3	-5,3	-12,3	-5,3	1,5	-0,3	7,0
2009 Novembre ^(p)	8,5	-29,6	-27,4	9,0	9,7	-19,9	-8,9	17,6	-0,9	14,9	28,8
Taux de croissance											
2007 Décembre	8,1	3,3	41,3	-3,4	15,8	9,2	62,1	6,3	9,5	9,7	11,4
2008 Décembre	13,3	1,3	23,4	1,3	15,5	4,8	-11,6	0,3	0,5	1,1	9,7
2009 Mars	13,8	4,4	6,6	6,6	8,2	4,1	-26,9	0,7	3,7	4,9	9,1
2009 Juin	12,8	8,7	-6,1	10,3	5,3	2,8	-33,7	0,2	9,3	6,4	12,1
2009 Juillet	12,5	12,1	-12,1	12,2	-3,5	3,8	-38,3	-0,1	10,9	7,2	11,2
2009 Août	13,2	13,7	-15,2	13,6	-7,9	1,9	-41,9	0,5	12,8	7,8	10,7
2009 Septembre	12,5	12,8	-17,8	14,9	-2,9	3,1	-47,2	0,7	15,0	9,4	8,4
2009 Octobre	6,5	12,9	-21,6	16,2	-11,8	2,7	-50,3	3,4	14,3	9,6	7,3
2009 Novembre ^(p)	6,8	13,8	-23,8	16,3	-6,3	-1,0	-53,0	4,1	11,4	10,2	6,9

G3 Composantes des agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

G4 Composantes des engagements financiers à long terme ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

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

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

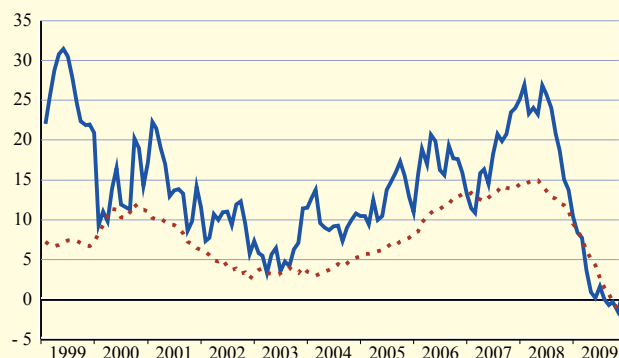
1. Prêts aux intermédiaires financiers, aux sociétés non financières et aux ménages

	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermé- diaires financiers ³⁾	Sociétés non financières				Ménages ⁴⁾			
	Total	Total	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Encours									
2007	107,5	881,5	4 384,0	1 281,1	860,2	2 242,7	4 788,9	616,5	3 425,2	747,1
2008	103,6	978,8	4 823,1	1 381,2	961,6	2 480,3	4 882,6	630,8	3 487,6	764,3
2009 T1	102,5	975,5	4 847,0	1 338,5	981,4	2 527,1	4 888,5	640,7	3 486,3	761,5
T2	103,3	1 026,8	4 788,7	1 282,7	974,7	2 531,4	4 891,3	635,6	3 487,5	768,2
2009 Juillet	97,5	1 012,8	4 764,7	1 250,8	968,3	2 545,5	4 892,4	632,3	3 493,6	766,5
Août	94,6	1 000,4	4 766,2	1 251,8	962,7	2 551,6	4 900,2	630,7	3 500,9	768,6
Septembre	97,7	1 003,7	4 751,5	1 242,4	955,4	2 553,7	4 909,9	630,5	3 510,0	769,4
Octobre	91,9	997,1	4 730,4	1 224,5	948,3	2 557,6	4 918,9	628,3	3 520,3	770,4
Novembre ⁽⁹⁾	88,2	1 008,4	4 721,5	1 211,8	940,6	2 569,0	4 935,5	629,5	3 529,2	776,8
	Flux									
2007	16,7	177,2	554,8	145,2	155,9	253,8	279,5	31,5	228,0	20,0
2008	-4,4	88,6	419,3	87,1	120,1	212,2	80,7	10,5	53,0	17,2
2009 T1	-4,4	-10,4	10,3	-41,7	13,8	38,2	-8,0	2,2	-8,6	-1,6
T2	2,2	51,7	-41,0	-50,6	-1,4	11,0	4,0	-4,7	2,4	6,2
T3	-5,6	-20,7	-27,6	-38,1	-15,9	26,5	26,9	1,9	21,2	3,7
2009 Juillet	-5,8	-14,7	-21,0	-31,1	-5,1	15,1	5,2	-0,3	6,5	-0,9
Août	-2,9	-11,5	2,9	2,1	-6,1	6,9	8,5	0,6	5,9	2,0
Septembre	3,1	5,5	-9,4	-9,1	-4,8	4,5	13,1	1,6	8,9	2,6
Octobre	-5,7	-5,2	-16,0	-18,3	-5,4	7,7	10,1	-1,4	10,0	1,5
Novembre ⁽⁹⁾	-3,7	12,4	-8,2	-11,9	-6,7	10,4	16,9	0,5	8,9	7,4
	Taux de croissance									
2007 Décembre	18,2	24,9	14,5	12,7	22,0	12,8	6,2	5,4	7,1	2,7
2008 Décembre	-4,1	10,1	9,5	6,8	13,9	9,4	1,7	1,7	1,5	2,3
2009 Mars	-6,0	3,8	6,1	-0,5	11,0	8,1	0,4	0,8	0,1	1,3
Juin	-0,2	1,8	2,7	-5,8	7,1	5,9	0,2	-0,8	0,1	1,4
2009 Juillet	-4,2	-0,1	1,5	-8,7	5,9	5,6	0,0	-1,0	-0,1	1,3
Août	-8,5	-0,7	0,7	-9,3	3,7	5,2	-0,2	-1,0	-0,4	1,3
Septembre	-6,5	-0,2	-0,2	-10,2	2,2	4,5	-0,3	-1,1	-0,6	1,4
Octobre	-11,9	-1,4	-1,2	-11,7	0,9	3,8	-0,1	-1,3	-0,2	1,6
Novembre ⁽⁹⁾	-13,4	0,3	-1,9	-12,1	-1,2	3,6	0,5	-1,0	0,3	2,5

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

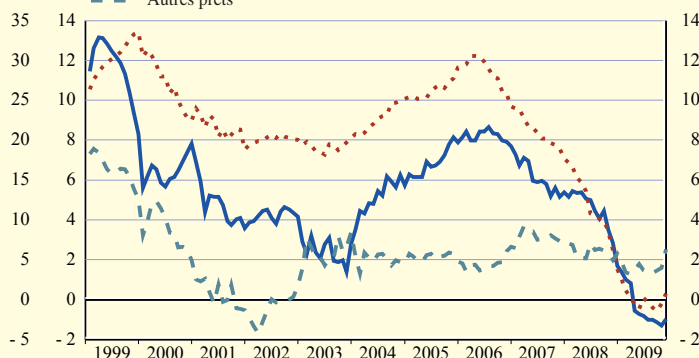
— Autres intermédiaires financiers
- - - Sociétés non financières



G6 Prêts aux ménages ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

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



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 OPCVM

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

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

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; 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 ³⁾				Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours												
2008	92,4	68,6	5,7	18,0	961,2	554,1	169,0	238,0	4 829,4	1 379,1	961,3	2 489,0
2009 T1	102,0	75,6	6,2	20,2	991,4	572,3	181,2	237,9	4 842,7	1 335,7	981,9	2 525,1
T2	107,4	82,8	7,3	17,2	1 026,2	600,3	184,4	241,5	4 803,3	1 296,6	974,8	2 531,9
2009 Août	94,5	69,6	7,7	17,2	985,7	554,5	184,0	247,2	4 752,9	1 240,0	962,2	2 550,8
Septembre	97,6	73,1	7,7	16,8	1 015,3	579,9	188,8	246,6	4 740,6	1 236,0	954,7	2 549,9
Octobre	93,7	68,4	7,9	17,5	987,9	564,5	176,0	247,5	4 720,2	1 218,0	948,9	2 553,2
Novembre ^(p)	89,3	64,5	7,6	17,1	1 005,5	586,7	173,0	245,9	4 718,1	1 213,1	940,8	2 564,2
Flux												
2008	-4,0	-3,1	-1,8	0,9	89,5	26,9	20,3	42,4	420,0	86,8	120,1	213,0
2009 T1	6,2	5,6	0,6	0,1	23,2	13,5	12,2	-2,5	-0,4	-42,4	14,5	27,6
T2	6,8	7,3	1,1	-1,6	35,2	30,0	1,9	3,3	-22,1	-33,9	-1,7	13,5
T3	-9,7	-9,7	0,3	-0,4	-8,5	-18,2	4,0	5,7	-53,0	-58,4	-16,7	22,1
2009 Août	-5,9	-6,6	0,5	0,2	-24,0	-22,3	-3,4	1,7	-31,5	-23,9	-9,9	2,2
Septembre	3,2	3,6	0,0	-0,4	31,8	26,7	5,3	-0,2	-7,1	-3,7	-4,9	1,5
Octobre	-3,8	-4,7	0,2	0,7	-25,9	-20,1	-6,7	0,9	-15,2	-18,4	-4,1	7,2
Novembre ^(p)	-4,5	-3,8	-0,2	-0,4	18,7	22,9	-2,9	-1,4	-1,4	-4,3	-7,1	10,0
Taux de croissance												
2008 Décembre	-4,1	-4,3	-23,7	5,0	10,4	5,3	13,7	22,0	9,5	6,8	13,9	9,4
2009 Mars	-5,6	-7,7	-18,0	10,3	3,7	-4,7	19,4	17,2	6,2	-0,5	11,0	8,1
Juin	0,2	0,7	-3,7	0,6	1,7	-4,4	13,2	11,0	2,7	-5,8	7,2	5,9
2009 Août	-8,5	-11,6	17,1	-3,2	-0,7	-6,8	10,2	7,4	0,7	-9,3	3,7	5,2
Septembre	-6,2	-8,2	21,5	-6,4	-0,3	-5,7	10,6	6,5	-0,2	-10,2	2,2	4,5
Octobre	-12,0	-17,3	38,1	-2,3	-1,5	-8,2	8,4	9,6	-1,2	-11,7	0,9	3,8
Novembre ^(p)	-13,6	-18,2	37,5	-8,5	0,3	-3,6	3,8	8,2	-1,9	-12,1	-1,2	3,5

3. Prêts aux ménages ⁴⁾

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts			
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours												
2008	4 888,7	633,1	138,8	196,2	298,0	3 490,3	17,2	67,5	3 405,7	765,3	155,0	90,5	519,7
2009 T1	4 878,9	637,7	136,2	199,8	301,6	3 480,9	16,3	65,6	3 399,0	760,3	150,7	88,7	520,9
T2	4 899,2	639,1	136,6	198,6	303,9	3 487,4	15,8	64,1	3 407,5	772,8	154,4	88,3	530,1
2009 Août	4 901,7	631,2	133,6	196,6	301,0	3 503,0	15,7	64,1	3 423,2	767,4	146,3	88,1	533,1
Septembre	4 917,0	632,0	134,5	195,9	301,7	3 515,3	15,7	64,3	3 435,3	769,7	149,1	88,0	532,6
Octobre	4 922,3	630,3	133,1	195,3	301,8	3 522,9	15,6	64,2	3 443,1	769,2	146,6	87,7	534,8
Novembre ^(p)	4 939,9	628,9	132,8	194,7	301,4	3 531,6	15,5	64,3	3 451,8	779,4	151,7	87,5	540,2
	Flux												
2008	80,0	10,4	1,0	-9,1	18,6	52,4	1,1	-3,8	55,1	17,2	2,5	-5,3	20,1
2009 T1	-23,7	-3,0	-2,6	-2,2	1,7	-16,8	-0,9	-3,3	-12,5	-3,9	-4,2	-1,5	1,9
T2	21,6	1,8	0,7	-0,9	2,0	7,7	-0,8	-1,5	10,0	12,1	4,0	-0,1	8,1
T3	26,1	0,0	-1,4	-0,1	1,4	26,8	0,0	0,2	26,5	-0,7	-5,0	-0,1	4,5
2009 Août	-0,3	-2,6	-0,9	-1,6	-0,1	2,2	-0,1	0,0	2,3	0,1	-0,9	-0,5	1,5
Septembre	18,7	2,6	1,2	0,8	0,6	12,1	0,0	0,1	11,9	4,0	3,0	0,0	1,0
Octobre	6,4	-0,9	-1,2	-0,3	0,5	7,3	-0,1	-0,3	7,7	0,0	-2,4	-0,1	2,5
Novembre ^(p)	17,9	-2,1	-0,1	-0,5	-1,5	8,7	-0,1	0,1	8,7	11,2	5,0	-0,2	6,4
	Taux de croissance												
2008 Décembre	1,7	1,7	0,7	-4,4	6,7	1,5	7,0	-5,2	1,6	2,3	1,7	-5,1	4,0
2009 Mars	0,4	0,8	0,0	-4,5	5,0	0,1	1,0	-9,0	0,3	1,3	-0,2	-7,2	3,5
Juin	0,2	-0,8	-1,8	-5,5	3,0	0,1	-2,4	-11,2	0,3	1,5	-1,7	-5,7	3,8
2009 Août	-0,2	-1,0	-1,9	-5,4	2,5	-0,4	-3,2	-11,0	-0,1	1,3	-2,9	-4,4	3,7
Septembre	-0,3	-1,1	-2,5	-4,4	1,7	-0,5	-8,5	-9,7	-0,3	1,5	-2,8	-3,8	3,7
Octobre	-0,1	-1,3	-3,2	-4,0	1,4	-0,2	-9,6	-9,3	0,0	1,6	-2,8	-3,5	3,8
Novembre ^(p)	0,5	-1,0	-1,3	-3,8	1,1	0,3	-9,7	-8,1	0,5	2,5	-2,0	-2,6	4,8

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 OPCVM

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

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

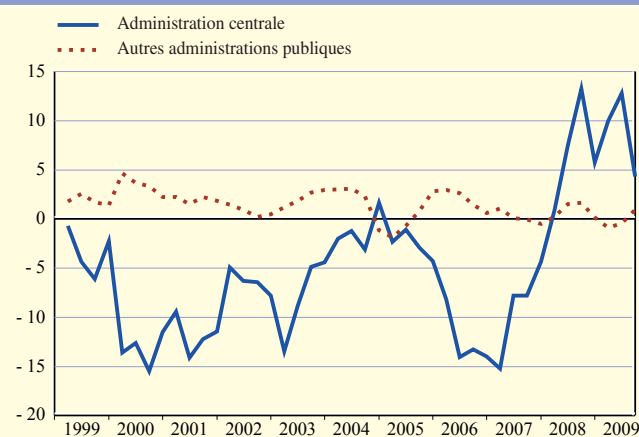
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

Administrations publiques						Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administra-tions d'États fédérés	Administrations locales	Administra-tions de sécurité sociale			Total	Administra-tions publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2006	809,0	104,0	232,5	446,6	25,8	2 931,8	2 070,6	861,2	63,1	798,1
2007	954,5	213,4	217,6	494,1	29,4	3 300,2	2 344,5	955,7	59,8	895,9
2008 T4	967,7	227,0	210,1	508,4	22,2	3 247,8	2 282,0	965,8	57,8	908,1
2009 T1	970,6	232,8	205,6	511,2	21,0	3 057,1	2 101,0	956,1	59,2	896,9
T2	998,2	249,2	206,5	513,9	28,6	2 949,3	1 999,7	949,6	57,2	892,3
T3 ^(p)	994,3	235,5	209,7	518,2	30,7	2 807,7	1 893,6	914,2	48,6	865,6
Flux										
2007	-8,0	-4,5	-13,0	6,0	3,6	540,7	381,4	159,3	0,3	159,0
2008	13,2	12,3	-8,1	16,2	-7,2	-59,3	-85,8	26,4	0,3	26,1
2008 T4	-9,5	1,1	-0,2	12,8	-23,2	-257,6	-182,6	-75,0	-0,7	-74,3
2009 T1	2,0	5,4	-4,4	2,2	-1,2	-234,0	-208,5	-25,7	0,3	-26,0
T2	28,1	16,9	0,9	2,7	7,6	-72,1	-79,0	7,2	-1,0	8,2
T3 ^(p)	-3,7	-13,6	3,2	4,3	2,1	-74,8	-69,8	-4,9	1,5	-6,4
Taux de croissance										
2006 Décembre	-1,6	-14,0	-5,8	5,2	-11,6	21,9	23,9	17,2	-0,1	18,8
2007 Décembre	-1,0	-4,3	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008 Décembre	1,4	5,8	-3,7	3,3	-24,5	-1,8	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 Mars	1,5	10,0	-3,6	3,5	-43,5	-14,3	-16,7	-8,7	-3,6	-9,0
Juin	2,6	12,8	-4,1	3,9	-31,9	-13,8	-16,5	-7,5	-7,6	-7,5
Septembre ^(p)	1,7	4,3	-0,2	4,4	-32,3	-18,2	-21,9	-9,3	0,2	-9,9

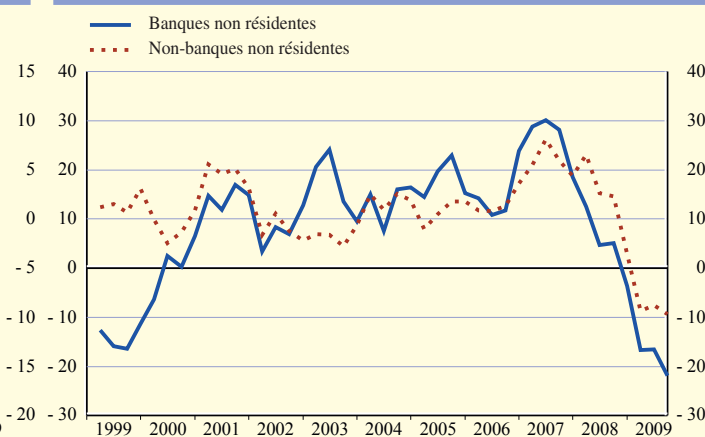
G7 Prêts aux administrations publiques ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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.

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

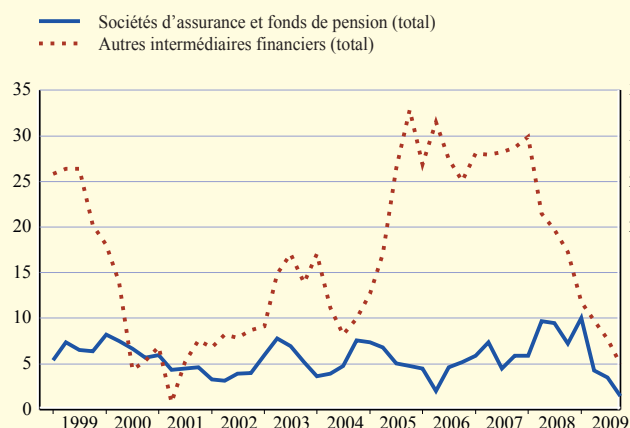
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Dépôts des intermédiaires financiers

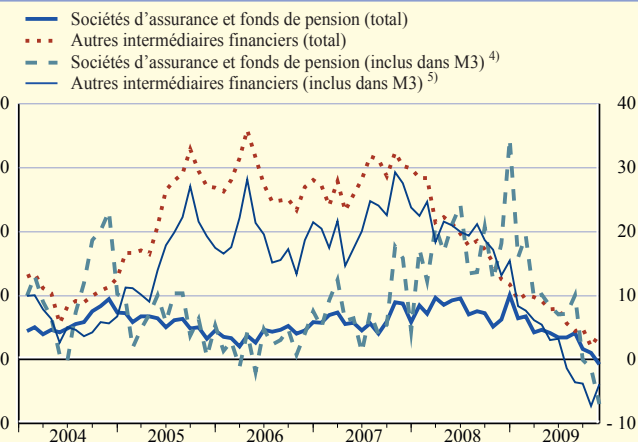
	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers ³⁾						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
	1	2	≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	7	8	9	≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	14
Encours														
2007	689,5	70,8	69,6	526,4	0,8	1,1	20,8	1 465,0	311,8	345,5	648,1	12,2	0,3	147,1
2008	760,9	83,7	114,1	537,5	1,1	1,5	23,1	1 802,3	320,2	419,8	852,9	12,3	0,1	197,0
2009 T1	760,8	91,5	98,3	545,7	2,3	1,5	21,4	1 839,9	335,4	350,2	905,0	14,4	0,0	234,7
2009 T2	749,4	85,1	91,4	550,6	1,7	1,5	19,0	1 896,8	337,2	342,6	947,8	14,1	0,0	255,0
2009 Juillet	748,0	85,8	91,3	550,7	1,8	1,5	16,9	1 858,8	316,8	345,6	950,3	14,6	0,0	231,4
2009 Août	748,0	86,8	87,9	551,2	1,8	1,5	18,7	1 840,8	305,3	349,8	945,5	14,5	0,1	225,5
2009 Septembre	742,8	83,1	86,7	550,5	1,9	1,4	19,2	1 865,0	314,5	333,9	948,7	14,4	0,2	253,3
2009 Octobre	745,2	85,6	90,0	548,0	2,0	1,4	18,3	1 820,7	320,6	324,3	926,0	15,8	0,1	233,9
2009 Novembre ^(p)	736,5	84,6	82,0	545,7	2,0	1,4	20,8	1 849,6	324,9	331,5	939,2	16,1	0,0	237,8
Flux														
2007	38,5	0,8	10,4	31,9	-0,3	-0,3	-4,1	338,9	33,9	98,7	180,4	1,7	0,1	24,1
2008	69,4	12,4	42,8	12,3	-0,3	0,1	2,2	172,4	4,5	71,0	46,6	-0,3	-0,3	51,0
2009 T1	-5,0	5,4	-17,2	8,0	0,5	0,0	-1,7	33,8	11,6	-68,3	50,7	2,1	0,0	37,7
2009 T2	-11,3	-6,3	-6,9	4,9	-0,5	0,0	-2,4	61,0	19,5	-20,0	41,4	-0,2	0,0	20,4
2009 T3	-6,3	-1,9	-4,5	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-22,3	-22,8	-1,5	3,2	0,4	0,1	-1,7
2009 Juillet	-1,3	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,0	-2,1	-37,9	-20,3	3,1	2,5	0,5	0,0	-23,6
2009 Août	0,1	1,0	-3,3	0,5	0,0	0,0	1,8	-16,5	-11,2	4,6	-4,1	-0,1	0,1	-5,9
2009 Septembre	-5,0	-3,6	-1,1	-0,7	0,0	-0,1	0,5	32,1	8,8	-9,2	4,7	0,0	0,0	27,8
2009 Octobre	2,5	2,5	3,3	-2,6	0,1	0,0	-0,8	-30,4	6,4	-9,3	-9,4	1,4	0,0	-19,4
2009 Novembre ^(p)	-8,9	-0,9	-8,1	-2,4	0,0	0,0	2,4	17,5	4,5	7,6	1,2	0,3	-0,1	3,9
Taux de croissance														
2007 Décembre	5,9	1,1	17,5	6,4	-25,3	-	-16,4	29,9	12,0	39,7	38,5	16,4	-	19,1
2008 Décembre	10,0	17,3	60,0	2,3	-23,4	-	10,5	11,8	1,4	20,7	7,2	-2,5	-	34,6
2009 Mars	4,3	8,8	13,6	2,4	-3,4	-	-2,2	9,7	-1,3	-2,4	13,6	6,3	-	39,4
2009 Juin	3,5	12,6	5,2	2,4	-13,3	-	-4,0	8,0	3,7	-14,5	13,2	15,4	-	39,9
2009 Juillet	3,4	19,7	2,5	2,2	-3,3	-	-15,9	5,7	9,2	-21,9	13,5	1,7	-	30,3
2009 Août	4,1	27,1	0,2	2,3	3,7	-	-4,3	4,4	10,7	-24,2	13,5	11,5	-	23,0
2009 Septembre	1,6	7,8	-5,4	2,3	7,6	-	-5,9	4,9	1,7	-25,3	15,7	24,0	-	36,3
2009 Octobre	1,0	1,1	-1,1	1,9	16,2	-	-12,7	2,0	0,9	-26,6	13,7	32,9	-	20,4
2009 Novembre ^(p)	-0,8	-1,6	-14,7	1,6	31,1	-	5,6	3,9	7,5	-24,8	13,3	37,9	-	23,0

G9 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

3) Cette catégorie comprend les OPCVM.

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

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

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

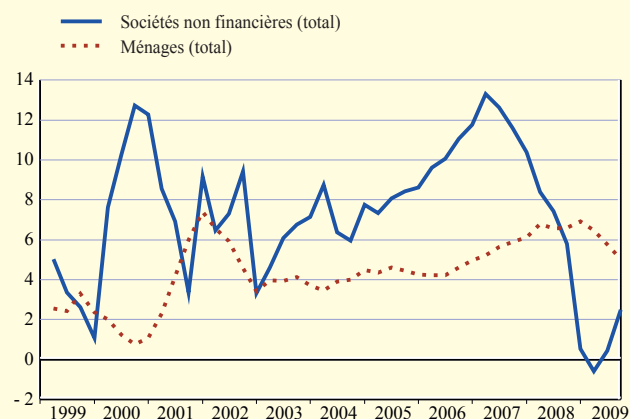
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

	Sociétés non financières							Ménages ³⁾						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
	1	2	≤ à 2 ans 3	> à 2 ans 4	≤ à 3 mois 5	> à 3 mois 6	7	8	9	≤ à 2 ans 10	> à 2 ans 11	≤ à 3 mois 12	> à 3 mois 13	14
Encours														
2007	1 477,2	884,0	479,4	59,5	29,3	1,4	23,7	4 989,0	1 777,4	993,3	561,5	1 458,6	111,1	87,1
2008	1 504,4	884,4	502,7	64,4	27,9	1,3	23,7 5	368,6	1 813,3	1 350,0	517,9	1 490,2	113,6	83,7
2009 T1	1 477,2	873,3	476,1	70,7	38,0	1,3	17,9	5 446,6	1 899,2	1 281,2	524,4	1 565,5	114,9	61,4
T2	1 516,9	916,1	459,4	71,9	48,4	1,5	19,6	5 505,7	2 010,8	1 185,5	536,2	1 604,1	118,2	50,9
2009 Juillet	1 517,6	912,5	458,8	74,0	52,4	1,5	18,4	5 515,7	2 028,7	1 154,2	544,5	1 618,0	119,4	50,9
Août	1 528,7	928,1	451,9	76,1	54,7	1,5	16,5	5 507,5	2 032,0	1 121,9	552,7	1 632,7	120,1	48,1
Septembre	1 549,4	950,6	445,0	78,0	57,0	1,5	17,4	5 501,1	2 052,9	1 084,8	561,1	1 637,7	121,4	43,2
Octobre	1 558,6	962,2	442,6	78,6	58,5	1,5	15,1	5 513,7	2 085,0	1 040,7	573,6	1 650,8	123,8	39,9
Novembre ^(p)	1 562,3	970,1	435,2	80,2	59,6	1,6	15,7	5 511,7	2 098,9	1 010,8	584,3	1 654,4	124,7	38,5
Flux														
2007	140,2	34,1	126,8	-8,1	-10,8	-0,7	-1,1	282,9	22,4	320,9	-45,4	-43,2	11,2	17,1
2008	7,8	-5,0	13,3	3,2	-3,4	-0,3	0,0	347,5	28,7	335,5	-43,1	28,1	1,7	-3,4
2009 T1	-37,3	-16,5	-30,7	5,0	10,7	0,0	-5,8	41,5	64,7	-80,4	4,0	75,1	0,5	-22,2
T2	43,4	45,5	-15,6	1,3	10,4	0,1	1,7	59,8	110,9	-94,4	11,8	39,3	2,7	-10,6
T3 ^(p)	35,0	35,8	-13,4	6,2	8,6	0,0	-2,2	-3,6	42,4	-100,0	24,9	33,7	3,1	-7,7
2009 Juillet	0,8	-3,6	-0,6	2,2	4,0	0,0	-1,2	10,1	17,8	-31,2	8,3	14,0	1,1	0,0
Août	11,8	15,9	-6,6	2,1	2,3	0,0	-1,9	-8,0	3,4	-32,2	8,2	14,7	0,8	-2,8
Septembre	22,3	23,4	-6,2	1,9	2,3	0,0	0,9	-5,6	21,2	-36,5	8,4	5,0	1,3	-5,0
Octobre	9,9	12,1	-2,1	0,6	1,4	0,0	-2,2	13,5	32,1	-43,7	12,8	13,1	2,5	-3,3
Novembre ^(p)	4,3	8,2	-7,2	1,6	1,1	0,0	0,6	-1,9	14,1	-29,9	10,8	3,7	0,9	-1,4
Taux de croissance														
2007 Décembre	10,4	4,0	35,1	-11,8	-26,3	-31,6	-4,4	6,1	1,3	47,7	-7,5	-3,3	11,2	24,4
2008 Décembre	0,5	-0,6	2,8	5,3	-11,0	-16,2	0,0	6,9	1,6	33,2	-7,7	1,9	1,5	-3,9
2009 Mars	-0,6	1,2	-6,2	13,2	31,2	-9,5	-21,9	6,5	6,8	15,1	-4,6	6,6	4,7	-35,8
Juin	0,4	4,6	-11,4	12,1	76,5	1,0	-13,0	5,8	11,3	-0,6	0,0	9,6	10,5	-48,4
2009 Juillet	1,5	7,1	-13,1	12,9	102,7	5,4	-20,0	5,5	13,3	-6,8	2,3	11,3	12,1	-52,5
Août	2,3	9,6	-15,1	16,2	114,4	5,1	-28,8	5,2	15,1	-11,5	4,0	12,3	14,0	-56,5
Septembre	2,5	8,3	-14,0	20,2	126,2	8,4	-30,8	5,0	15,9	-15,4	6,4	13,3	16,3	-60,1
Octobre	3,6	11,9	-15,4	18,5	137,1	13,0	-47,7	4,3	17,3	-22,1	10,6	14,3	15,4	-60,6
Novembre ^(p)	4,0	11,5	-15,3	21,4	131,9	19,4	-37,1	3,5	16,8	-25,5	13,5	14,3	12,2	-59,5

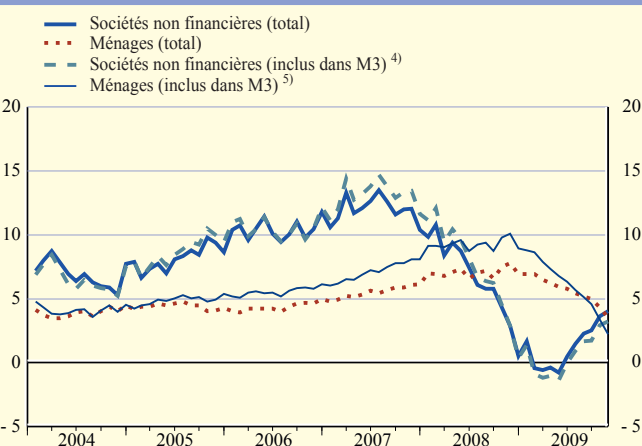
G11 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)



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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

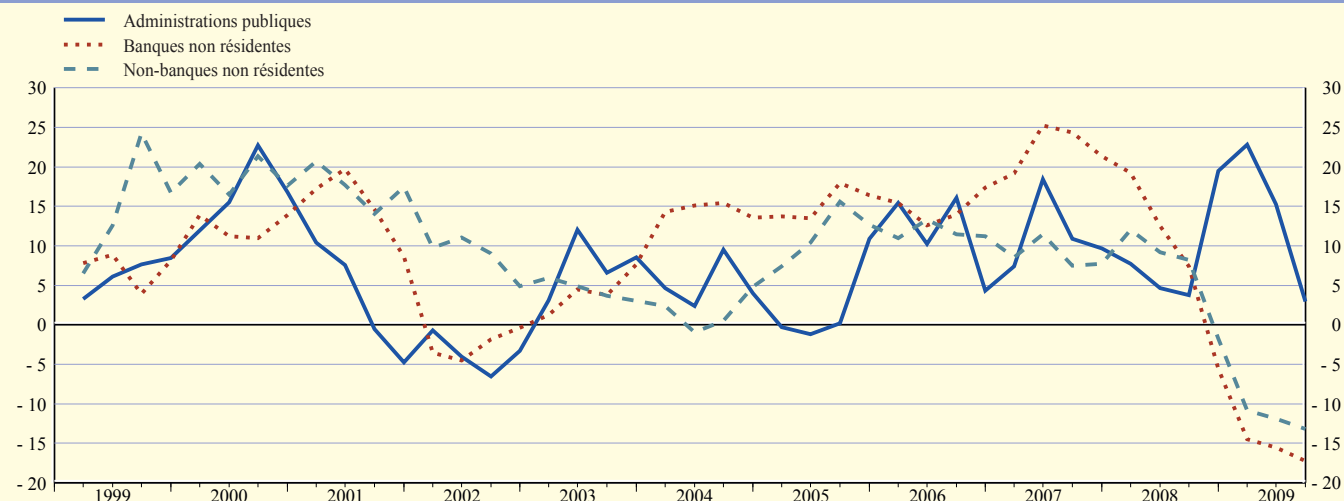
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2006	329,6	124,1	45,4	91,4	68,8	3 430,0	2 561,5	868,6	128,5	740,1
2007	373,7	126,9	59,0	107,6	80,3	3 862,1	2 953,9	908,2	143,3	764,9
2008 T4	444,4	190,8	52,3	115,5	85,8	3 713,9	2 816,9	897,0	65,8	831,2
2009 T1	463,8	216,2	50,6	114,0	83,0	3 665,7	2 786,7	879,0	63,6	815,4
T2	476,0	227,1	48,9	118,5	81,4	3 565,2	2 685,4	879,9	64,3	815,6
T3 ^(p)	402,3	156,7	51,2	122,6	71,7	3 422,7	2 569,7	853,2	62,5	790,8
Flux										
2007	31,9	-3,1	13,6	9,8	11,6	609,4	542,6	66,8	20,2	46,6
2008	72,8	63,5	-6,5	8,7	7,1	-185,1	-167,0	-18,0	-36,9	18,9
2008 T4	46,2	50,8	-9,2	3,0	1,5	-427,8	-332,1	-95,8	-35,3	-60,4
2009 T1	15,6	22,5	-1,7	-2,3	-2,9	-108,9	-77,7	-31,3	-2,6	-28,7
T2	11,7	10,9	-1,6	4,4	-2,0	-60,5	-67,6	7,1	0,9	6,1
T3 ^(p)	-62,2	-58,9	2,3	4,2	-9,8	-78,7	-66,5	-12,0	-1,2	-10,8
Taux de croissance										
2006 Décembre	4,3	-16,6	18,4	9,3	52,1	15,7	17,3	11,2	5,3	12,4
2007 Décembre	9,7	-2,4	29,9	10,7	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008 Décembre	19,5	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,7	-5,6	-1,8	-25,6	2,6
2009 Mars	22,8	52,6	2,2	5,7	6,5	-13,6	-14,5	-10,9	-24,1	-8,8
Juin	15,3	43,7	-13,0	5,3	-4,9	-14,7	-15,6	-11,9	-21,9	-10,4
Septembre ^(p)	2,9	18,6	-16,6	8,3	-15,6	-16,3	-17,2	-13,2	-28,2	-10,7

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

- 1) Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

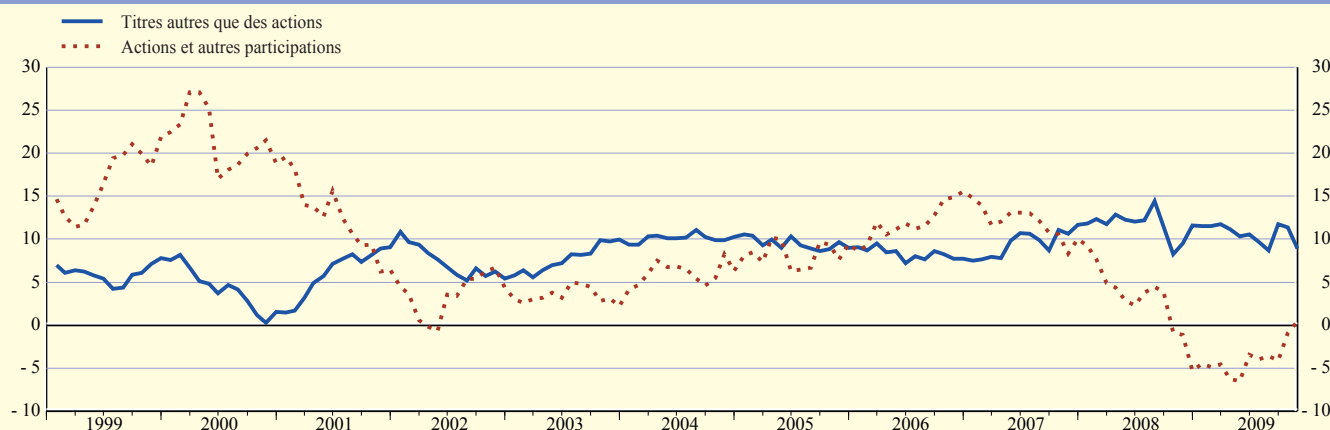
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours												
2007	5 125,3	1 656,4	84,0	1 180,5	16,6	919,9	33,3	1 234,7	1 636,5	424,5	869,3	342,7
2008	5 858,4	1 887,1	92,4	1 225,4	19,3	1 355,5	51,2	1 227,5	1 476,9	423,2	776,3	277,4
2009 T1	6 135,8	1 982,3	103,5	1 366,7	20,6	1 396,3	50,6	1 215,7	1 456,8	424,6	760,9	271,3
T2	6 289,9	2 016,8	106,7	1 445,8	20,4	1 448,4	47,7	1 204,1	1 475,0	428,3	770,6	276,1
2009 Juillet	6 302,5	2 033,1	107,7	1 456,7	19,2	1 445,4	48,5	1 192,0	1 486,6	437,6	767,2	281,8
Août	6 305,1	2 030,2	105,4	1 457,7	17,9	1 445,5	47,3	1 201,1	1 496,0	449,5	763,5	283,1
Septembre	6 295,6	2 015,6	103,0	1 486,8	18,1	1 445,8	46,1	1 180,1	1 498,5	442,5	779,5	276,5
Octobre	6 271,4	1 992,0	102,8	1 500,2	17,3	1 447,6	42,4	1 169,1	1 502,2	443,6	781,6	277,1
Novembre ^(p)	6 255,8	1 994,8	103,0	1 503,6	15,7	1 447,4	41,6	1 149,6	1 515,1	437,6	801,4	276,0
Flux												
2007	543,7	136,0	18,1	-86,2	1,5	269,5	9,5	195,2	147,8	51,3	55,4	41,0
2008	597,1	212,4	5,9	36,5	1,9	295,0	19,0	26,4	-84,2	22,9	-56,6	-50,5
2009 T1	252,0	95,1	8,4	133,8	0,4	39,7	-2,8	-22,6	-4,7	3,2	-4,4	-3,4
T2	176,6	34,6	4,1	83,7	0,5	56,2	-1,6	-0,9	16,6	7,2	5,7	3,6
T3	19,6	-4,2	-0,3	34,4	-1,8	-7,0	-0,4	-1,1	7,8	15,7	-6,3	-1,6
2009 Juillet	14,1	18,5	1,0	7,9	-1,3	-3,8	0,5	-8,9	4,6	6,8	-7,0	4,8
Août	7,4	-4,6	-1,2	0,6	-1,1	-1,1	-0,7	15,6	3,6	10,1	-7,1	0,6
Septembre	-1,8	-18,1	-0,1	25,9	0,6	-2,1	-0,2	-7,8	-0,5	-1,2	7,8	-7,0
Octobre	-22,7	-22,2	0,1	13,7	-0,7	-0,6	-3,5	-9,6	6,7	2,1	3,5	1,1
Novembre ^(p)	-9,5	-0,1	1,4	2,3	-1,6	-0,1	-0,3	-11,1	14,0	2,4	12,5	-0,9
Taux de croissance												
2007 Décembre	11,7	8,7	25,4	-6,8	10,7	43,3	33,4	17,7	10,0	13,7	6,9	13,9
2008 Décembre	11,6	12,7	8,1	3,1	9,9	32,2	57,2	2,2	-5,3	5,4	-6,7	-15,3
2009 Mars	11,7	14,4	10,4	12,5	16,1	30,2	2,8	-5,4	-4,5	0,5	-6,6	-6,4
Juin	10,6	11,9	1,4	18,0	19,8	24,9	-5,8	-7,7	-3,4	0,7	-5,5	-4,0
2009 Juillet	9,7	11,8	-1,8	18,2	13,5	22,7	-5,5	-9,4	-4,0	2,0	-8,6	0,5
Août	8,7	10,7	-2,0	18,3	13,8	19,6	-7,1	-9,4	-3,6	5,6	-9,4	-0,2
Septembre	11,8	11,3	4,1	24,3	15,5	22,0	-5,1	-5,8	-4,2	4,2	-8,9	-2,6
Octobre	11,4	8,5	5,7	26,8	-0,2	17,5	-9,5	-2,5	-0,9	7,9	-5,0	-2,3
Novembre ^(p)	8,9	5,8	10,9	23,1	-3,8	13,4	-9,4	-3,4	0,4	9,0	-2,8	-3,4

G14 Titres détenus par les IFM ²⁾

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

2.7 Ajustements d'une sélection de postes du bilan des IFM ^{1), 2)}

(montants en milliards d'euros)

1. Abandons/réductions de créances sur les ménages ³⁾

	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008	-4,6	-1,1	-1,5	-1,9	-2,7	0,0	-0,2	-2,5	-6,7	-1,2	-2,3	-3,2
2009 T1	-1,8	-0,5	-0,5	-0,8	-1,2	0,0	-0,1	-1,1	-2,3	-0,7	-0,2	-1,3
T2	-1,5	-0,3	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	-0,9	-1,2	-0,1	-0,2	-0,9
T3	-1,6	-0,3	-0,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,3	-0,2	-1,0
2009 Juillet	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Août	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2
Septembre	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Octobre	-0,7	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,2
Novembre ^(p)	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3

2. Abandons/réductions de créances sur les sociétés non financières et les non-résidents de la zone euro

	Sociétés non financières				Non-résidents de la zone euro		
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an
	1	2	3	4	5	6	7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008	-17,8	-4,1	-9,1	-4,6	-6,6	-3,4	-3,2
2009 T1	-7,2	-3,5	-1,7	-2,1	-2,7	-1,3	-1,3
T2	-5,9	-1,7	-2,4	-1,8	-1,1	-0,3	-0,8
T3	-7,0	-2,2	-2,1	-2,7	-1,0	-0,5	-0,5
2009 Juillet	-2,5	-0,7	-0,9	-0,9	-0,4	-0,2	-0,2
Août	-1,4	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Septembre	-3,1	-0,8	-0,8	-1,5	-0,5	-0,2	-0,3
Octobre	-3,4	-0,7	-1,3	-1,4	-0,4	-0,1	-0,3
Novembre ^(p)	-1,4	-0,2	-0,5	-0,6	-0,2	0,1	-0,2

3. Ajustements sur les titres détenus par les IFM

	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
2007	-14,2	-3,3	0,1	-0,4	-0,2	-3,2	-0,6	-6,7	27,6	3,8	11,7	12,1
2008	-56,4	-8,0	0,0	5,2	0,0	-20,1	-2,2	-31,2	-60,6	-8,2	-44,1	-8,2
2009 T1	-14,1	-0,3	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	0,4	-8,1	-16,0	-3,5	-11,5	-1,0
T2	-2,4	2,0	0,1	-2,0	-0,1	-1,7	0,3	-1,0	8,2	2,3	4,7	1,3
T3	17,3	4,6	0,1	3,6	0,0	3,4	0,2	5,3	15,9	4,8	9,2	1,9
2009 Juillet	8,2	1,9	0,1	2,9	0,0	0,5	0,2	2,5	7,0	2,5	3,6	0,9
Août	4,9	1,5	0,0	0,4	0,0	1,1	0,0	1,9	5,8	1,8	3,3	0,7
Septembre	4,2	1,2	0,0	0,2	0,0	1,8	0,0	1,0	3,1	0,4	2,2	0,4
Octobre	2,3	1,5	0,0	-0,3	0,0	0,4	0,0	0,7	-3,2	-1,0	-1,7	-0,5
Novembre ^(p)	2,3	1,0	0,0	1,2	0,1	-0,1	0,0	0,0	-1,2	-0,8	-0,2	-0,2

Source : BCE

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

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

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

2.8 Ventilation par devises d'une sélection d'actifs et de passifs des IFM ^{1), 2)}

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

1. Dépôts

	IFM ³⁾								Non-IFM					
	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises					Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Effectués par les résidents de la zone euro														
2006	5 239,3	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 025,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007	6 087,5	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 994,4	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008 T4	6 861,2	89,7	10,3	7,3	0,4	1,2	0,8	9 880,6	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009 T1	6 609,1	90,9	9,1	6,3	0,3	1,2	0,7	9 988,3	96,9	3,1	1,9	0,4	0,1	0,5
T2	6 626,9	92,2	7,8	5,1	0,3	1,1	0,8	10 144,7	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,5
T3 ^(p)	6 287,9	92,4	7,6	4,8	0,4	1,1	0,8	10 060,5	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Effectués par les non-résidents de la zone euro														
2006	2 561,5	45,4	54,6	35,0	2,3	2,7	11,5	868,6	50,8	49,2	31,9	1,3	2,0	10,4
2007	2 953,9	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	908,2	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
2008 T4	2 816,9	48,2	51,8	33,4	2,8	2,6	10,2	897,0	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009 T1	2 786,7	47,2	52,8	34,8	2,1	2,6	10,4	879,0	52,7	47,3	31,6	1,2	1,9	8,4
T2	2 685,4	49,0	51,0	33,2	1,6	2,6	10,7	879,9	51,9	48,1	32,5	1,8	1,8	7,8
T3 ^(p)	2 569,7	49,1	50,9	34,3	1,5	2,5	9,5	853,2	54,3	45,7	30,5	1,4	1,6	7,7

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

	Encours toutes devises confondues 1	Euros ⁴⁾ 2	Autres devises				
			Total 3	USD	JPY	CHF	GBP
				4	5	6	7
2006	4 470,8	80,6	19,4	10,0	1,6	1,9	3,5
2007	4 933,2	81,5	18,5	9,2	1,7	1,9	3,4
2008 T4	5 111,7	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 T1	5 197,9	83,3	16,7	8,7	1,9	1,9	2,5
T2	5 225,0	83,6	16,4	8,3	1,8	1,8	2,7
T3 ^(p)	5 202,2	84,0	16,0	8,2	1,8	1,9	2,3

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 Ventilation par devises d'une sélection d'actifs et de passifs des IFM ^{1), 2)}

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

3. Prêts

	IFM ³⁾							Non-IFM						
	Encours toutes devises confon- dues 1	Euros ⁴⁾ 2	Autres devises				Encours toutes devises confondues 8	Euros ⁴⁾ 9	Autres devises					
			Total 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Total 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
	Aux résidents de la zone euro													
2006	4 938,0	—	—	—	—	—	—	9 943,7	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5
2007	5 794,2	—	—	—	—	—	—	11 098,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6
2008 T4	6 312,6	—	—	—	—	—	—	11 739,4	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,4
2009 T1	6 128,1	—	—	—	—	—	—	11 785,6	95,9	4,1	2,1	0,3	1,0	0,5
T2	6 216,3	—	—	—	—	—	—	11 834,4	96,1	3,9	2,0	0,2	1,0	0,5
T3 ^(p)	5 900,9	—	—	—	—	—	—	11 764,8	96,2	3,8	1,9	0,2	1,0	0,4
	Aux non-résidents de la zone euro													
2006	2 070,6	50,9	49,1	28,7	2,0	2,3	11,0	861,2	39,3	60,7	43,1	1,1	4,0	8,6
2007	2 344,5	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	955,7	40,9	59,1	41,2	1,2	3,7	8,2
2008 T4	2 282,0	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	965,8	40,5	59,5	41,9	1,4	4,3	7,4
2009 T1	2 101,0	44,8	55,2	31,2	2,7	3,1	12,7	956,1	38,1	61,9	44,5	1,0	4,2	7,8
T2	1 999,7	45,2	54,8	29,6	2,8	3,2	13,5	949,6	40,2	59,8	42,6	1,1	3,9	7,6
T3 ^(p)	1 893,6	45,4	54,6	29,9	2,7	3,1	12,6	914,2	40,5	59,5	41,7	1,5	3,8	7,6

4. Portefeuille de titres autres que des actions

	Émis par les IFM ³⁾							Émis par les non-IFM						
	Encours toutes devises confon- dues 1	Euros ⁴⁾ 2	Autres devises				Encours toutes devises confon- dues 8	Euros ⁴⁾ 9	Autres devises					
			Total 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Total 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Émis par les résidents de la zone euro														
2006	1 636,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 924,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007	1 740,3	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 150,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008 T4	1 979,5	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2 651,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009 T1	2 085,8	95,0	5,0	2,7	0,2	0,4	1,3	2 834,3	97,5	2,5	1,7	0,2	0,1	0,4
T2	2 123,5	95,0	5,0	2,5	0,5	0,4	1,4	2 962,4	97,7	2,3	1,5	0,2	0,1	0,3
T3 ^(p)	2 118,6	95,1	4,9	2,9	0,2	0,3	1,3	2 996,9	97,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,4
Émis par les non-résidents de la zone euro														
2006	515,3	52,3	47,7	28,8	0,7	0,4	14,5	594,5	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007	582,4	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	652,3	35,9	64,1	39,3	4,5	0,8	12,6
2008 T4	580,7	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,8	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,0
2009 T1	597,9	52,1	47,9	27,6	0,3	1,6	13,9	617,9	34,1	65,9	40,5	4,3	0,8	15,3
T2	571,0	55,3	44,7	24,6	1,7	1,4	14,6	633,1	33,5	66,5	41,4	4,0	0,9	15,0
T3 ^(p)	562,1	56,2	43,8	25,3	0,6	0,5	14,7	618,0	34,8	65,2	39,3	4,2	0,9	15,1

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) 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

2.9 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro¹⁾

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

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des parts d'OPCVM et des parts d'OPCVM monétaires)	Parts d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2009 Avril	4 482,1	403,5	1 737,2	1 190,5	611,9	193,4	345,6
Mai	4 596,4	414,7	1 773,4	1 240,1	620,1	194,1	354,1
Juin	4 710,0	378,1	1 872,8	1 251,5	627,6	200,7	379,2
Juillet	4 987,0	370,8	1 937,6	1 441,3	655,6	201,7	379,9
Août	5 088,1	374,5	1 968,7	1 495,8	662,4	202,0	384,7
Septembre	5 150,4	347,6	1 997,8	1 542,8	681,1	197,3	383,8
Octobre ^(p)	5 131,9	346,4	2 017,8	1 507,3	681,0	198,5	380,9
Transactions							
2009 T1	-76,2	-23,1	-0,2	-9,1	-5,3	2,8	-41,4
T2	106,7	-0,7	99,8	19,5	2,2	9,7	-23,8
T3	163,3	-10,1	68,7	109,0	10,3	-3,1	-11,5

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Parts d'OPCVM émises			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
	1	2	Total	Détenues par les résidents de la zone euro	Détenues par les non-résidents		7
				OPCVM			
Encours							
2009 Avril	4 482,1	104,4	4 085,0	3 343,1	426,8	742,0	292,5
Mai	4 596,4	105,9	4 195,0	3 427,3	437,1	767,7	295,5
Juin	4 710,0	98,6	4 276,9	3 494,6	457,2	782,3	334,4
Juillet	4 987,0	103,1	4 528,2	3 701,7	483,3	826,4	355,6
Août	5 088,1	106,1	4 633,0	3 784,3	493,3	848,7	348,9
Septembre	5 150,4	96,4	4 729,4	3 860,0	514,0	869,5	324,6
Octobre ^(p)	5 131,9	95,7	4 717,6	3 848,0	518,3	869,6	318,7
Transactions							
2009 T1	-76,2	-15,7	-22,8	-13,9	24,1	-8,8	-37,7
T2	106,7	0,3	93,0	74,7	20,8	18,3	13,5
T3	163,3	0,7	179,5	86,5	17,6	93,0	-16,8

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds		Pour mémoire : OPCVM monétaires	
	OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts	Fonds fermés		
	1	2	3	4	5	6	7	8		9	10
Encours										
2009 Mars	3 904,8	1 265,9	909,8	1 071,2	214,9	78,2	364,9	3 839,4	65,5	1 307,6
Avril	4 085,0	1 294,2	1 015,6	1 101,1	218,5	81,7	373,8	4 018,2	66,8	1 315,6
Mai	4 195,0	1 348,1	1 078,9	1 087,4	221,1	79,2	380,3	4 128,2	66,7	1 295,4
Juin	4 276,9	1 425,5	1 077,6	1 093,0	221,0	79,2	380,6	4 209,3	67,6	1 269,1
Juillet	4 528,2	1 485,2	1 242,1	1 111,6	222,9	78,1	388,3	4 462,9	65,2	1 285,4
Août	4 633,0	1 510,2	1 290,7	1 139,9	225,5	78,1	388,6	4 567,9	65,1	1 285,2
Septembre	4 729,4	1 531,0	1 344,7	1 165,0	219,3	77,3	392,1	4 664,0	65,4	1 253,0
Octobre ^(p)	4 717,6	1 545,0	1 315,8	1 175,9	224,1	75,7	381,0	4 652,2	65,3	1 246,2
Transactions										
2009 Avril	4,8	6,4	6,7	-0,3	1,4	-3,3	-6,1	3,5	1,3	5,1
Mai	18,3	12,1	12,4	-2,9	1,0	-3,1	-1,3	18,4	-0,1	-1,6
Juin	69,9	60,8	2,3	-13,8	7,7	7,4	5,5	69,5	0,3	-28,2
Juillet	128,0	40,6	85,1	0,4	-1,4	-1,8	4,9	130,3	-2,4	16,4
Août	28,2	11,8	9,8	7,4	1,6	-0,8	-1,4	28,4	-0,1	3,9
Septembre	23,3	4,1	8,8	13,1	-1,6	-0,1	-0,9	22,8	0,5	-29,2
Octobre ^(p)	26,3	10,2	3,2	13,9	3,2	0,4	-4,6	26,3	0,0	-5,8

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

2.10 Titres détenus par les OPCVM¹⁾ ventilés par émetteurs

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

1. Titres autres que des actions

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2008 T4	1 708,4	1 206,2	335,0	617,3	150,2	3,2	100,4	502,1	130,7	163,6	25,5
2009 T1	1 710,6	1 233,9	340,9	628,6	151,6	4,0	108,7	476,6	142,3	183,5	22,6
T2	1 872,8	1 293,7	357,9	635,7	173,2	3,9	122,9	579,1	161,9	234,6	21,8
T3 ^(p)	1 997,8	1 383,3	388,5	668,1	185,8	4,9	135,9	614,5	180,1	234,6	22,0
Transactions											
2009 T1	-0,2	24,3	7,4	7,2	2,6	1,1	6,0	-24,4	13,2	14,7	-2,4
T2	99,8	32,0	3,5	10,1	11,3	-0,8	7,9	67,8	6,8	48,7	-2,6
T3 ^(p)	68,7	46,2	10,7	19,4	6,1	0,4	9,6	22,5	11,2	3,6	-0,8

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

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2008 T4	1 156,0	582,4	67,6	–	31,1	26,3	456,1	573,5	103,3	183,7	60,6
2009 T1	1 070,5	502,9	48,1	–	26,1	19,8	408,7	567,5	89,3	190,8	47,9
T2	1 251,5	566,0	69,8	–	28,6	16,8	450,1	685,5	110,8	210,9	59,7
T3 ^(p)	1 542,8	700,1	97,1	–	35,1	24,7	543,0	842,7	126,9	265,0	61,7
Transactions											
2009 T1	-9,1	-30,9	-14,3	–	-4,8	-2,3	-9,1	22,0	-5,7	20,3	-6,2
T2	19,5	-4,2	1,3	–	-1,4	-3,4	-1,3	23,6	4,3	1,0	7,1
T3 ^(p)	109,0	31,6	7,1	–	3,3	2,3	19,6	77,4	2,3	33,9	1,4

3. Parts d'OPCVM/Parts d'OPCVM monétaires ²⁾

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2008 T4	621,9	494,6	93,9	–	400,7	–	–	127,3	13,3	19,4	0,4
2009 T1	594,6	492,9	85,1	–	407,8	–	–	101,8	9,5	15,9	0,3
T2	627,6	540,1	82,9	–	457,2	–	–	87,5	12,9	16,2	0,4
T3 ^(p)	681,1	592,5	78,5	–	514,0	–	–	88,5	14,4	19,4	0,3
Transactions											
2009 T1	-5,3	17,2	-6,9	–	24,1	–	–	-22,5	-3,1	-3,7	0,0
T2	2,2	15,8	-5,1	–	20,8	–	–	-13,6	2,1	0,2	0,0
T3 ^(p)	10,3	11,8	-5,8	–	17,6	–	–	-1,5	0,9	-0,3	0,0

Source : BCE

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

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



COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2009						
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						424,5
<i>Solde des échanges extérieurs ¹⁾</i>						-20,8
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 113,9	109,6	708,4	54,4	241,5	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	33,6	3,5	22,7	3,6	3,8	
Consommation de capital fixe	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾</i>	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						4,7
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	1 016,8	37,5	492,0	418,7	68,6	115,8
Intérêts	425,5	35,2	67,1	254,6	68,5	64,7
Autres revenus de la propriété	591,3	2,3	424,9	164,0	0,0	51,1
<i>Revenu national net ¹⁾</i>	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	258,4	212,5	37,0	8,6	0,3	4,3
Cotisations sociales	414,6	414,6				0,8
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	438,4	1,5	15,9	31,0	390,0	0,7
Autres transferts courants	182,8	69,3	25,8	46,2	41,6	7,8
Primes nettes d'assurance-dommages	44,6	32,4	10,7	0,8	0,7	1,1
Indemnités d'assurance-dommages	44,5			44,5		0,5
Autres	93,7	36,9	15,1	0,8	40,9	6,2
<i>Revenu disponible net ¹⁾</i>	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 784,5	1 294,5			490,1	
Dépense de consommation individuelle	1 591,5	1 294,5			297,0	
Dépense de consommation collective	193,0				193,0	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	17,0	0,1	0,5	16,4	0,0	0,0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur ¹⁾</i>	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	431,4	142,9	216,8	12,6	59,2	
Formation brute de capital fixe	462,4	143,9	247,0	12,4	59,1	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-31,0	-1,1	-30,3	0,2	0,1	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0,3	-1,8	1,3	0,3	0,6	-0,3
Transferts en capital	45,1	8,4	3,3	6,7	26,6	4,8
Impôts en capital	11,2	5,6	0,3	5,3		0,0
Autres transferts en capital	33,9	2,8	3,0	1,4	26,6	4,8
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾</i>	-15,3	183,3	-113,2	20,6	-106,0	15,3
Écart statistique	0,0	-31,4	31,4	0,0	0,0	0,0

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2009						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						403,7
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 019,6	491,6	1 135,0	102,3	290,7	
Taxes nettes de subventions sur les produits	217,1					
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	2 236,7					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	517,0	281,8	203,1	32,7	-0,6	
Rémunération des salariés	1 116,0	1 116,0				2,7
Taxes nettes de subventions sur la production	252,9				252,9	-2,3
Revenus de la propriété	993,2	313,1	229,1	419,1	31,8	139,4
Intérêts	413,3	63,5	43,3	297,8	8,6	76,9
Autres revenus de la propriété	579,9	249,6	185,8	121,4	23,2	62,5
<i>Revenu national net</i>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	1 862,3	1 673,3	-59,7	33,1	215,6	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	262,0				262,0	0,6
Cotisations sociales	414,4	1,2	17,0	47,4	348,9	1,0
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	436,5	436,5				2,7
Autres transferts courants	162,2	89,1	10,6	45,5	17,0	28,4
Primes nettes d'assurance-dommages	44,5			44,5		1,1
Indemnités d'assurance-dommages	43,8	34,9	8,0	0,6	0,3	1,2
Autres	73,9	54,2	2,6	0,4	16,7	26,1
<i>Revenu disponible net</i>						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	1 843,1	1 502,2	-110,8	40,2	411,5	
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	17,0	17,0				0,0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	58,6	224,6	-111,3	23,8	-78,6	17,7
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	355,1	96,8	200,7	11,6	46,0	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	47,8	11,4	18,6	4,8	12,9	2,1
Impôts en capital	11,2				11,2	0,0
Autres transferts en capital	36,6	11,4	18,6	4,8	1,8	2,1
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2009								
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		16 592,7	13 849,2	23 623,5	9 709,5	5 915,4	3 216,5	14 773,4
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				245,2				
Numéraire et dépôts		6 242,5	1 706,8	2 181,1	1 820,2	871,1	736,1	4 077,6
Titres de créance à court terme		60,4	107,0	137,5	371,0	345,3	25,5	795,5
Titres de créance à long terme		1 310,7	220,5	4 442,4	1 664,5	2 035,0	316,8	3 037,4
Crédits		67,5	2 631,3	12 765,8	2 266,8	367,8	444,3	1 811,4
<i>dont à long terme</i>		49,5	1 460,0	9 724,0	1 757,0	304,9	355,9	.
Actions et autres participations		3 493,2	5 812,9	1 541,0	3 399,0	1 826,1	1 111,3	4 353,1
Actions cotées		523,7	998,2	412,8	1 373,1	395,2	223,3	.
Actions non cotées et autres participations		1 694,2	4 496,2	909,1	1 493,0	391,2	764,1	.
Parts d'OPCVM		1 275,3	318,5	219,0	532,9	1 039,7	123,9	.
Provisions techniques d'assurance		5 178,3	140,5	1,9	0,0	154,4	3,1	134,6
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		240,2	3 230,3	2 308,8	187,9	315,8	579,4	563,7
<i>Valeur financière nette</i>								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
Total des transactions sur actifs financiers		193,0	60,2	-123,2	164,7	42,9	112,3	-8,8
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				-0,4				0,4
Numéraire et dépôts		74,1	41,6	-54,2	27,3	-13,3	17,1	-151,6
Titres de créance à court terme		-14,0	-28,5	-13,7	17,8	6,5	-0,8	64,9
Titres de créance à long terme		16,1	-44,7	147,8	113,8	-16,0	35,9	23,0
Crédits		0,3	14,0	61,8	-55,7	5,6	23,5	-56,5
<i>dont à long terme</i>		0,0	7,7	58,7	-61,2	5,1	1,6	.
Actions et autres participations		31,5	64,9	21,9	32,1	60,1	26,9	121,2
Actions cotées		18,9	37,9	-0,5	-1,6	5,0	10,0	.
Actions non cotées et autres participations		12,4	31,1	13,2	15,5	-3,4	17,0	.
Parts d'OPCVM		0,1	-4,1	9,2	18,2	58,4	-0,1	.
Provisions techniques d'assurance		56,5	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	-2,3
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		28,5	12,7	-286,3	29,3	-0,3	9,6	-7,9
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
Compte des autres changements, actifs financiers								
Total des autres changements sur actifs financiers		306,0	310,5	231,5	331,2	86,4	20,4	55,5
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				-10,8				
Numéraire et dépôts		0,0	-4,5	-21,0	-5,8	0,0	0,9	-42,0
Titres de créance à court terme		-0,7	18,0	-1,3	5,4	0,5	0,5	-20,0
Titres de créance à long terme		17,2	-5,4	-3,5	19,4	11,1	-1,0	-1,8
Crédits		0,0	-3,6	-34,2	-19,2	-1,5	0,3	-19,6
<i>dont à long terme</i>		0,0	-3,6	-17,2	-21,7	-0,9	-0,4	.
Actions et autres participations		233,3	361,8	62,2	317,8	65,2	21,6	196,8
Actions cotées		90,7	95,8	43,1	188,3	39,3	21,2	.
Actions non cotées et autres participations		91,1	250,0	35,8	110,3	5,2	-3,3	.
Parts d'OPCVM		51,5	16,0	-16,7	19,2	20,6	3,7	.
Provisions techniques d'assurance		53,9	3,5	0,0	0,0	28,5	0,0	-46,1
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		2,3	-59,4	240,2	13,6	-17,4	-1,9	-11,8
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		17 091,7	14 219,9	23 731,9	10 205,4	6 044,7	3 349,2	14 819,7
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				234,0				
Numéraire et dépôts		6 316,6	1 743,8	2 105,9	1 841,7	857,8	754,1	3 883,9
Titres de créance à court terme		45,7	96,5	122,4	394,2	352,3	25,2	840,5
Titres de créance à long terme		1 344,0	170,3	4 586,7	1 797,6	2 030,1	351,7	3 058,6
Crédits		67,8	2 641,7	12 793,4	2 192,0	371,9	468,1	1 735,3
<i>dont à long terme</i>		49,5	1 464,1	9 765,5	1 674,0	309,1	357,1	.
Actions et autres participations		3 758,0	6 239,6	1 625,0	3 748,9	1 951,3	1 159,7	4 671,0
Actions cotées		633,3	1 131,9	455,4	1 559,8	439,5	254,5	.
Actions non cotées et autres participations		1 797,8	4 777,3	958,1	1 618,8	393,1	777,8	.
Parts d'OPCVM		1 326,9	330,4	211,5	570,4	1 118,7	127,5	.
Provisions techniques d'assurance		5 288,7	144,2	1,9	0,0	183,2	3,2	86,3
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		271,0	3 183,6	2 262,6	230,8	298,1	587,2	544,0
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE

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

(montants en milliards d'euros)

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2009								
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 339,0	21 856,3	23 014,5	9 398,4	6 083,0	7 713,7	13 030,3
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			26,3	14 856,7	21,0	0,0	245,6	2 485,8
Titres de créance à court terme			308,5	255,5	96,2	10,7	943,3	228,0
Titres de créance à long terme			481,7	2 800,0	2 193,5	31,5	4 859,7	2 660,8
Crédits		5 716,4	8 205,0		1 828,2	214,7	1 260,3	3 130,4
dont à long terme		5 344,4	5 687,8		826,8	80,4	1 068,8	.
Actions et autres participations			9 621,7	2 446,1	5 043,6	387,4	4,2	4 033,4
Actions cotées			2 514,0	318,1	93,8	122,0	0,0	.
Actions non cotées et autres participations			7 107,7	924,9	1 152,2	265,4	4,2	.
Parts d'OPCVM				1 203,1	3 797,6			.
Provisions techniques d'assurance		33,7	330,9	62,9	0,8	5 184,0	0,5	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		588,8	2 882,1	2 593,3	215,3	254,8	400,0	491,8
Valeur financière nette ¹⁾	-1 497,9	10 253,8	-8 007,0	609,1	311,1	-167,6	-4 497,2	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		41,2	142,0	-153,0	193,8	23,0	218,3	-24,1
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			0,5	14,8	-0,9	0,0	8,2	-81,5
Titres de créance à court terme			8,1	-49,5	-0,2	-1,0	68,5	6,4
Titres de créance à long terme			25,1	47,9	67,4	-1,1	113,6	22,9
Crédits		31,1	12,3		-61,4	-0,2	50,3	-39,1
dont à long terme		27,8	40,3		-75,5	-0,2	29,1	.
Actions et autres participations			78,1	3,6	188,5	0,3	0,0	88,0
Actions cotées			26,2	12,0	1,4	0,0	0,0	.
Actions non cotées et autres participations			51,9	9,4	29,5	0,3	0,0	.
Parts d'OPCVM				-17,8	157,6			.
Provisions techniques d'assurance		0,1	0,6	2,1	0,0	52,0	0,0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		9,9	17,5	-171,9	0,4	-26,9	-22,3	-20,9
Variations de la valeur financière nette résultant des transactions ¹⁾	-15,3	151,9	-81,8	29,8	-29,1	19,9	-106,0	15,3
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		-1,3	503,2	305,5	305,0	77,0	13,5	149,3
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			0,0	-50,3	0,0	0,0	0,0	-22,2
Titres de créance à court terme			11,3	0,6	0,6	0,0	-1,0	-9,3
Titres de créance à long terme			-2,0	2,0	24,9	-0,1	-20,5	31,6
Crédits		-0,6	-19,2		-40,5	-1,4	-2,6	-13,6
dont à long terme		-0,1	-5,1		-44,5	-1,5	-2,7	.
Actions et autres participations			628,0	134,6	312,1	27,2	0,3	156,5
Actions cotées			302,9	119,5	25,5	19,4	0,0	.
Actions non cotées et autres participations			325,0	27,2	55,6	7,8	0,3	.
Parts d'OPCVM				-12,1	231,0			.
Provisions techniques d'assurance		0,0	0,0	0,0	0,0	39,9	0,0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-0,7	-114,9	218,6	7,8	11,4	37,2	6,2
Autres variations de la valeur financière nette ¹⁾	83,0	307,3	-192,7	-74,0	26,2	9,3	6,9	-93,8
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 378,8	22 501,5	23 167,0	9 897,2	6 183,1	7 945,5	13 155,4
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			26,8	14 821,2	20,1	0,0	253,8	2 382,1
Titres de créance à court terme			327,9	206,6	96,6	9,7	1 010,8	225,1
Titres de créance à long terme			504,8	2 849,9	2 285,8	30,3	4 952,9	2 715,4
Crédits		5 746,9	8 198,1		1 726,3	213,0	1 308,1	3 077,7
dont à long terme		5 372,1	5 723,0		706,8	78,7	1 095,3	.
Actions et autres participations			10 327,7	2 584,3	5 544,2	414,9	4,5	4 277,9
Actions cotées			2 843,1	449,5	120,6	141,4	0,0	.
Actions non cotées et autres participations			7 484,6	961,5	1 237,4	273,5	4,5	.
Parts d'OPCVM				1 173,3	4 186,3			.
Provisions techniques d'assurance		33,8	331,5	65,1	0,8	5 275,8	0,5	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		598,0	2 784,7	2 640,0	223,4	239,3	414,9	477,1
Valeur financière nette ¹⁾	-1 430,3	10 713,0	-8 281,6	564,9	308,2	-138,4	-4 596,3	

Source : BCE

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

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

Emplois	2005	2006	2007	T3 2007 – T2 2008	T4 2007 – T3 2008	T1 2008 – T4 2008	T2 2008 – T1 2009	T3 2008 – T2 2009
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	3 907,1	4 070,1	4 255,9	4 356,9	4 403,1	4 438,5	4 444,9	4 441,1
Autres taxes nettes de subventions sur la production	130,0	128,8	137,1	136,3	137,1	133,8	131,7	126,3
Consommation de capital fixe	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i> ¹⁾	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	2 618,2	3 056,3	3 617,1	3 838,5	3 923,1	3 929,5	3 824,1	3 588,7
Intérêts	1 345,8	1 644,0	2 055,4	2 226,3	2 296,2	2 307,2	2 222,5	2 062,9
Autres revenus de la propriété	1 272,4	1 412,3	1 561,7	1 612,3	1 626,9	1 622,3	1 601,6	1 525,8
<i>Revenu national net</i> ¹⁾	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	935,9	1 028,2	1 111,8	1 140,2	1 142,1	1 124,2	1 113,7	1 077,3
Cotisations sociales	1 477,8	1 540,5	1 595,9	1 627,7	1 645,3	1 660,4	1 669,2	1 671,4
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 505,5	1 553,2	1 597,1	1 627,1	1 647,5	1 665,1	1 688,9	1 717,4
Autres transferts courants	712,0	722,8	753,5	775,5	781,7	790,1	784,3	775,3
Primes nettes d'assurance-dommages	179,6	179,6	184,2	186,5	187,7	188,3	185,7	182,6
Indemnités d'assurance-dommages	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Autres	351,8	363,3	385,4	402,4	406,1	412,5	412,0	409,3
<i>Revenu disponible net</i> ¹⁾	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	6 355,7	6 631,5	6 891,7	7 044,4	7 119,0	7 156,8	7 164,8	7 157,6
Dépense de consommation individuelle	5 691,0	5 946,4	6 180,3	6 313,6	6 378,6	6 407,4	6 405,2	6 391,1
Dépense de consommation collective	664,7	685,1	711,3	730,8	740,4	749,4	759,6	766,4
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	60,8	62,9	59,7	62,3	63,7	64,2	64,8	64,5
<i>Épargne nette</i> ¹⁾	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital	1 717,1	1 876,7	2 021,7	2 056,2	2 072,2	2 066,3	2 003,1	1 910,5
Formation brute de capital fixe	1 709,9	1 854,9	1 995,5	2 034,3	2 048,2	2 029,3	1 976,4	1 907,2
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	7,3	21,8	26,1	21,9	24,0	37,0	26,7	3,2
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	-0,4	-0,5	-1,2	0,1	0,3	0,7	1,2	0,7
Transferts en capital	183,6	170,0	151,2	159,6	163,7	164,1	161,4	169,9
Impôts en capital	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Autres transferts en capital	159,2	147,4	126,9	135,7	139,6	140,5	137,9	141,3
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i> ¹⁾	12,1	-20,2	16,8	-57,8	-97,1	-136,3	-153,9	-132,9

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	2005	2006	2007	T3 2007 – T2 2008	T4 2007 – T3 2008	T1 2008 – T4 2008	T2 2008 – T1 2009	T3 2008 – T2 2009
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	7 295,9	7 635,5	8 039,8	8 216,0	8 283,2	8 309,1	8 260,3	8 179,0
Taxes nettes de subventions sur les produits	845,1	913,7	959,1	954,1	952,5	945,6	928,9	912,6
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	8 141,1	8 549,3	8 998,9	9 170,1	9 235,7	9 254,7	9 189,2	9 091,6
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 072,1	2 189,5	2 331,7	2 375,2	2 379,2	2 358,6	2 293,3	2 211,7
Rémunération des salariés	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Taxes nettes de subventions sur la production	988,2	1 054,0	1 103,2	1 095,8	1 095,0	1 084,5	1 065,7	1 045,4
Revenus de la propriété	2 614,3	3 053,1	3 613,5	3 786,1	3 857,0	3 842,8	3 732,6	3 513,4
Intérêts	1 320,3	1 614,5	2 014,6	2 172,5	2 241,0	2 251,0	2 164,3	2 009,0
Autres revenus de la propriété	1 294,0	1 438,6	1 598,9	1 613,6	1 616,0	1 591,8	1 568,3	1 504,4
<i>Revenu national net</i>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	6 970,7	7 317,8	7 695,2	7 783,9	7 819,7	7 803,3	7 720,6	7 631,1
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	939,5	1 032,9	1 119,2	1 148,4	1 150,4	1 132,5	1 121,9	1 083,8
Cotisations sociales	1 477,0	1 539,7	1 595,0	1 626,9	1 644,6	1 659,5	1 668,2	1 670,4
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 497,9	1 545,1	1 588,1	1 618,4	1 639,1	1 657,0	1 680,7	1 709,4
Autres transferts courants	630,4	634,7	660,5	673,1	680,0	685,1	680,4	673,4
Primes nettes d'assurance-dommages	180,5	179,9	183,9	186,6	188,0	189,3	186,6	183,3
Indemnités d'assurance-dommages	178,3	176,8	181,3	183,7	184,9	185,7	183,0	179,9
Autres	271,6	278,1	295,3	302,7	307,2	310,1	310,8	310,1
<i>Revenu disponible net</i>								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	6 884,3	7 225,6	7 599,7	7 680,2	7 717,1	7 697,7	7 615,7	7 526,8
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	61,0	63,1	59,9	62,4	63,7	64,2	64,8	64,6
<i>Épargne nette</i>								
Compte de capital								
Épargne nette	528,9	594,3	708,2	635,8	598,2	540,9	450,9	369,2
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 186,7	1 247,2	1 315,2	1 347,5	1 363,9	1 378,2	1 390,3	1 400,0
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	196,8	184,5	165,1	174,6	177,0	175,7	170,6	179,0
Impôts en capital	24,4	22,5	24,3	23,9	24,1	23,6	23,5	28,6
Autres transferts en capital	172,4	162,0	140,8	150,8	152,9	152,1	147,1	150,4
<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)

	2005	2006	2007	T3 2007 – T2 2008	T4 2007 – T3 2008	T1 2008 – T4 2008	T2 2008 – T1 2009	T3 2008 – T2 2009
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	3 914,4	4 077,6	4 264,0	4 365,4	4 411,6	4 447,0	4 453,2	4 449,4
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 332,8	1 409,6	1 492,9	1 524,8	1 538,7	1 544,8	1 539,4	1 529,5
Intérêts à recevoir (+)	227,0	262,5	306,1	328,4	338,2	338,6	326,3	302,8
Intérêts à payer (-)	130,7	163,9	209,6	227,1	234,1	232,9	217,2	192,6
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	722,7	771,5	808,8	826,3	830,2	819,1	814,1	791,4
Autres revenus de la propriété à payer (-)	9,5	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	9,9
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	741,7	794,1	852,7	882,4	889,4	891,8	889,2	876,2
Cotisations sociales nettes (-)	1 473,8	1 536,5	1 591,6	1 623,4	1 640,9	1 655,9	1 664,7	1 666,9
Prestations sociales nettes (+)	1 492,6	1 539,7	1 582,5	1 612,6	1 633,3	1 651,2	1 674,9	1 703,5
Transferts courants nets à recevoir (+)	66,5	66,5	69,1	70,6	70,2	71,1	72,4	74,7
= Revenu disponible brut	5 400,1	5 623,2	5 859,4	5 985,3	6 047,9	6 081,3	6 099,1	6 105,7
Dépense de consommation finale (-)	4 691,4	4 898,4	5 088,0	5 195,4	5 249,2	5 263,4	5 245,6	5 220,3
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	60,6	62,7	59,5	61,9	63,2	63,8	64,3	64,1
= Épargne brute	769,4	787,5	830,8	851,9	862,0	881,7	917,8	949,5
Consommation de capital fixe (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Transferts en capital nets à recevoir (+)	24,1	18,9	11,9	14,2	14,8	15,7	15,4	17,3
Autres variations de la valeur nette (+) ¹⁾	524,3	563,8	45,4	-1 150,4	-1 321,4	-1 768,7	-1 361,8	-752,7
= Variations de la valeur nette ¹⁾	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	546,9	601,5	638,9	644,6	644,2	633,0	615,1	591,9
Consommation de capital fixe (-)	319,9	338,6	359,0	368,7	373,1	376,4	379,2	381,6
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	206,4	307,5	425,9	426,9	433,0	440,8	384,5	283,4
Numéraire et dépôts	246,9	284,3	349,8	387,6	392,4	437,0	397,6	335,4
Titres d'OPCVM monétaires	-20,2	0,9	40,0	10,5	13,5	-9,1	-4,0	-24,9
Titres de créance ²⁾	-20,3	22,2	36,0	28,7	27,1	12,9	-9,1	-27,0
Actifs à long terme	422,9	364,3	160,6	109,0	61,9	77,0	118,5	214,6
Dépôts	-5,3	-1,2	-29,8	-37,2	-40,0	-32,9	-17,9	10,5
Titres de créance	-1,7	76,6	13,9	73,8	83,4	72,1	65,2	47,9
Actions et autres participations	137,5	-27,6	-86,6	-149,5	-189,5	-137,0	-98,4	-17,8
Actions cotées, non cotées et autres participations	71,1	-9,8	-5,7	-24,8	-41,9	-7,9	3,4	30,6
Parts d'OPCVM	66,4	-17,9	-81,0	-124,7	-147,6	-129,1	-101,8	-48,4
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	292,5	316,5	263,2	221,9	208,0	174,8	169,7	174,1
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	397,2	393,5	350,5	287,8	252,2	205,4	147,7	112,1
dont auprès des IFM de la zone euro	358,5	355,3	283,7	199,0	183,2	81,6	18,8	9,1
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	443,3	510,7	7,9	-1 007,0	-1 051,3	-1 403,6	-1 090,8	-624,5
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	105,5	50,6	28,1	-127,8	-180,3	-259,3	-203,8	-115,2
Flux nets résiduels (+)	-10,1	-70,9	-22,8	-42,2	-100,0	-153,9	-104,3	-24,0
= Variations de la valeur nette ¹⁾	997,9	1 031,7	529,0	-653,0	-817,9	-1 247,8	-807,8	-167,5
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	4 482,0	4 748,0	5 212,3	5 488,3	5 546,3	5 724,5	5 792,7	5 798,3
Numéraire et dépôts	4 174,0	4 454,4	4 843,3	5 055,2	5 104,7	5 312,9	5 374,4	5 430,1
Titres d'OPCVM monétaires	296,4	257,6	296,0	346,5	348,5	328,0	346,5	312,0
Titres de créance ²⁾	11,6	36,0	72,9	86,6	93,0	83,6	71,7	56,2
Actifs à long terme	10 994,7	11 966,2	12 112,0	11 173,5	10 843,7	10 371,0	10 148,5	10 609,9
Dépôts	1 023,3	1 031,1	966,8	903,6	887,0	890,6	868,0	886,6
Titres de créance	1 209,3	1 283,1	1 279,2	1 306,2	1 287,2	1 280,5	1 299,3	1 333,4
Actions et autres participations	4 514,7	5 037,4	4 960,3	4 078,7	3 790,5	3 378,7	3 146,7	3 445,9
Actions cotées et non cotées et autres participations	3 192,0	3 634,3	3 612,9	2 949,6	2 736,5	2 406,1	2 218,0	2 431,1
Parts d'OPCVM	1 322,7	1 403,2	1 347,4	1 129,1	1 054,0	972,6	928,7	1 014,8
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	4 247,5	4 614,5	4 905,7	4 885,1	4 878,8	4 821,2	4 834,5	4 943,9
Actifs nets résiduels (+)	95,2	72,2	74,2	49,0	67,4	37,8	29,0	51,7
Engagements (-)								
Crédits	4 788,1	5 180,0	5 512,6	5 628,4	5 683,8	5 723,1	5 716,4	5 746,9
dont auprès des IFM de la zone euro	4 201,0	4 553,1	4 825,5	4 887,7	4 938,7	4 901,9	4 879,5	4 899,9
= Patrimoine financier net	10 783,9	11 606,3	11 885,9	11 082,5	10 773,4	10 410,1	10 253,8	10 713,0

Sources : BCE et Eurostat

1) Hors variations de la valeur nette résultant d'autres variations des actifs non financiers telles que les revalorisations des prix de l'immobilier résidentiel

2) 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)

	2005	2006	2007	T3 2007 – T2 2008	T4 2007 – T3 2008	T1 2008 – T4 2008	T2 2008 – T1 2009	T3 2008 – T2 2009
Revenus et épargne								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 178,2	4 387,2	4 635,4	4 739,5	4 777,6	4 781,9	4 724,9	4 644,5
Rémunération des salariés (-)	2 479,0	2 592,9	2 720,8	2 789,4	2 820,4	2 841,9	2 838,5	2 828,6
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	73,1	75,2	80,6	80,9	81,8	79,1	77,6	73,7
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 626,2	1 719,2	1 833,9	1 869,2	1 875,4	1 860,9	1 808,8	1 742,1
Consommation de capital fixe (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
= Excédent net d'exploitation (+)	953,5	1 014,4	1 092,0	1 109,6	1 106,6	1 083,5	1 024,2	951,9
Revenus de la propriété à recevoir (+)	440,2	508,5	581,8	598,7	602,3	599,7	582,2	557,8
Intérêts à recevoir	141,1	169,7	199,0	219,3	225,9	227,9	218,2	203,6
Autres revenus de la propriété à recevoir	299,1	338,8	382,8	379,4	376,4	371,7	364,1	354,2
Intérêts et loyers à payer (-)	237,3	284,6	346,2	382,1	397,1	403,8	386,2	356,4
= Revenu d'entreprise net (+)	1 156,4	1 238,3	1 327,6	1 326,2	1 311,7	1 279,4	1 220,2	1 153,3
Revenus distribués (-)	887,7	961,5	1 016,5	1 050,5	1 064,6	1 059,5	1 055,0	1 024,7
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	149,1	190,0	211,1	215,3	212,2	195,2	188,9	169,4
Cotisations sociales à recevoir (+)	72,8	74,9	64,3	64,1	64,9	65,4	65,6	66,2
Prestations sociales à payer (-)	60,7	60,6	61,7	62,4	62,7	62,9	63,0	63,1
Autres transferts courants nets à payer (-)	61,7	66,0	57,0	59,6	59,8	60,0	60,1	61,3
= Épargne nette	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Investissement, financement et épargne								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	256,4	313,6	367,7	371,7	376,8	367,6	313,0	232,7
Formation brute de capital fixe (+)	920,7	993,9	1 084,2	1 111,1	1 123,6	1 109,8	1 073,1	1 022,2
Consommation de capital fixe (-)	672,7	704,8	741,9	759,6	768,8	777,3	784,6	790,2
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	8,4	24,5	25,4	20,2	22,0	35,1	24,6	0,7
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	128,6	160,3	158,9	119,6	93,5	49,4	-37,4	-18,1
Numéraire et dépôts	113,7	146,3	154,5	114,2	89,4	15,6	-5,3	9,8
Titres d'OPCVM monétaires	8,3	2,5	-19,1	-10,1	6,6	30,6	27,7	33,0
Titres de créance ¹⁾	6,6	11,5	23,5	15,5	-2,5	3,2	-59,8	-60,9
Actifs à long terme	393,5	489,5	518,7	522,6	544,2	631,3	644,3	536,3
Dépôts	34,2	35,7	28,4	-19,7	3,1	9,4	14,0	29,4
Titres de créance	-34,9	5,9	-27,4	-80,0	-44,3	-25,3	30,3	-5,9
Actions et autres participations	255,9	265,5	346,4	380,0	339,1	332,9	326,3	281,7
Autres (principalement les prêts intragroupes)	138,3	182,5	171,2	242,2	246,3	314,4	273,7	231,0
Actifs nets résiduels (+)	83,7	156,3	211,5	63,7	-9,4	-59,8	-149,8	-120,1
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	440,3	750,3	787,7	743,5	760,6	692,5	579,6	393,7
dont crédits auprès des IMF de la zone euro	271,8	453,1	556,8	543,1	495,0	400,0	273,0	119,3
dont titres de créance	13,8	41,8	37,3	12,3	41,7	55,1	68,4	82,9
Actions et autres participations	291,3	262,2	355,6	259,4	191,0	248,5	189,8	255,3
Actions cotées	104,1	42,4	42,9	-12,1	-29,7	2,2	12,1	45,2
Actions non cotées et autres participations	187,2	219,9	312,6	271,5	220,7	246,3	177,8	210,0
Transferts en capital nets à recevoir (-)	60,4	72,1	68,8	75,7	79,0	78,3	79,3	76,9
= Épargne nette	70,1	35,1	45,5	2,5	-22,7	-32,8	-81,3	-99,1
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 505,2	1 670,9	1 808,4	1 837,7	1 851,4	1 869,7	1 849,6	1 882,2
Numéraire et dépôts	1 229,3	1 367,2	1 507,6	1 521,7	1 536,6	1 540,9	1 510,4	1 550,5
Titres d'OPCVM monétaires	176,5	184,8	161,0	182,2	182,8	187,8	210,5	213,7
Titres de créance ¹⁾	99,4	118,8	139,8	133,8	132,0	141,0	128,7	118,0
Actifs à long terme	8 634,3	10 024,2	10 744,1	9 903,2	9 634,1	8 871,6	8 628,8	9 009,8
Dépôts	109,5	147,7	200,4	169,8	192,0	206,6	196,4	193,3
Titres de créance	284,5	284,2	252,4	188,2	192,4	208,8	198,8	148,9
Actions et autres participations	6 350,0	7 533,7	8 032,9	7 125,0	6 771,0	5 907,2	5 602,4	6 025,9
Autres (principalement les prêts intragroupes)	1 890,4	2 058,5	2 258,4	2 420,1	2 478,6	2 548,9	2 631,3	2 641,7
Actifs nets résiduels	407,8	453,3	606,9	542,6	578,6	578,1	515,0	569,9
Passifs								
Endettement	7 046,1	7 771,6	8 518,4	8 900,5	9 088,0	9 229,5	9 326,2	9 362,3
dont crédits auprès des IMF de la zone euro	3 527,9	3 980,9	4 525,1	4 764,1	4 853,6	4 918,8	4 902,9	4 874,8
dont titres de créance	675,4	695,1	692,4	698,7	721,4	745,9	790,3	832,7
Actions et autres participations	10 994,5	12 966,9	14 011,7	12 209,5	11 427,7	10 300,7	9 621,7	10 327,7
Actions cotées	3 711,1	4 491,5	5 010,2	4 000,1	3 454,4	2 864,2	2 514,0	2 843,1
Actions non cotées et autres participations	7 283,5	8 475,3	9 001,5	8 209,4	7 973,3	7 436,5	7 107,7	7 484,6

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)

	2005	2006	2007	T3 2007 – T2 2008	T4 2007 – T3 2008	T1 2008 – T4 2008	T2 2008 – T1 2009	T3 2008 – T2 2009
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	25,5	67,4	92,3	105,8	90,9	107,0	55,8	39,0
Numéraire et dépôts	7,2	10,6	6,4	35,2	32,4	57,0	18,2	12,5
Titres d'OPCVM monétaires	-0,5	3,6	3,1	14,3	21,7	20,3	16,8	9,4
Titres de créance ¹⁾	18,9	53,3	82,8	56,2	36,8	29,8	20,8	17,1
Actifs à long terme	284,6	319,2	202,3	144,9	119,7	101,9	95,2	129,9
Dépôts	17,4	76,9	47,8	13,5	-0,4	0,0	10,1	10,5
Titres de créance	132,9	129,3	77,0	70,6	80,7	65,8	80,6	37,8
Crédits	-3,7	2,7	-8,7	11,9	13,5	23,2	0,6	15,2
Actions cotées	30,7	-3,4	-2,2	-2,1	-10,9	-11,5	-8,2	-10,3
Actions non cotées et autres participations	19,9	28,2	25,3	22,1	22,9	14,9	10,8	7,7
Parts d'OPCVM	87,5	85,4	63,0	28,7	13,9	9,4	1,4	69,1
Actifs nets résiduels (+)	2,7	3,4	-34,7	-18,6	1,7	30,8	0,6	25,6
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	-0,4	5,7	3,9	5,1	5,4	9,3	9,9	7,0
Crédits	17,3	44,8	6,7	3,5	-7,4	22,2	-10,4	6,3
Actions et autres participations	10,6	11,6	3,1	-3,1	-8,7	-1,4	0,9	0,8
Provisions techniques d'assurance	335,2	319,9	279,8	246,5	233,1	191,6	168,6	163,7
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	291,6	313,6	277,8	236,5	217,8	177,1	160,4	157,5
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	43,6	6,2	2,0	10,0	15,4	14,5	8,2	6,3
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	-49,9	8,0	-33,6	-20,1	-10,1	18,1	-17,4	16,5
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	190,5	182,0	1,3	-342,0	-415,9	-549,8	-432,7	-319,7
Autres actifs nets	82,0	-37,1	-56,7	-16,5	-7,9	32,2	9,3	74,9
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	117,9	37,0	-37,6	-150,4	-146,4	-185,1	-188,3	-121,4
Provisions techniques d'assurance	137,7	55,3	26,8	-128,3	-183,3	-260,5	-205,9	-130,7
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	146,8	51,8	26,9	-124,2	-176,4	-252,2	-199,8	-126,3
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-9,1	3,5	-0,1	-4,1	-6,9	-8,3	-6,1	-4,4
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	16,8	52,6	-44,6	-79,7	-94,2	-71,9	-29,2	7,3
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	437,3	512,9	598,3	665,3	670,2	709,8	719,8	708,2
Numéraire et dépôts	146,6	156,6	163,1	180,5	188,4	222,9	214,7	198,5
Titres d'OPCVM monétaires	75,6	81,6	82,5	94,8	99,0	100,2	113,0	103,7
Titres de créance ¹⁾	215,0	274,7	352,7	390,0	382,8	386,6	392,1	406,0
Actifs à long terme	4 623,6	5 064,0	5 214,5	5 020,0	4 954,1	4 773,6	4 725,4	4 855,3
Dépôts	523,7	601,3	647,0	649,4	644,9	646,1	656,4	659,3
Titres de créance	1 778,2	1 851,7	1 880,9	1 914,8	1 960,3	1 950,9	1 988,2	1 976,4
Crédits	356,1	355,6	341,5	355,5	356,7	366,0	367,8	371,9
Actions cotées	653,2	736,4	728,3	598,0	538,4	427,2	395,2	439,5
Actions non cotées et autres participations	404,7	483,6	513,4	459,3	444,6	420,2	391,2	393,1
Parts d'OPCVM	907,7	1 035,5	1 103,4	1 043,1	1 009,1	963,3	926,7	1 015,1
Actifs nets résiduels (+)	180,7	205,2	165,7	171,6	180,5	216,2	215,4	242,0
Passifs (-)								
Titres de créance	21,3	35,9	35,2	36,5	36,7	43,2	42,2	40,0
Crédits	142,1	183,7	186,9	204,3	195,5	209,2	214,7	213,0
Actions et autres participations	618,8	667,4	632,8	535,5	514,9	446,3	387,4	414,9
Provisions techniques d'assurance	4 559,9	4 935,0	5 241,7	5 242,8	5 239,8	5 172,8	5 184,0	5 275,8
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	3 892,2	4 257,6	4 562,4	4 554,2	4 550,4	4 487,3	4 495,6	4 585,4
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	667,6	677,4	679,3	688,5	689,5	685,5	688,4	690,4
= Valeur financière nette	-100,5	-39,9	-118,1	-162,2	-182,1	-172,0	-167,6	-138,4

Source : BCE

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

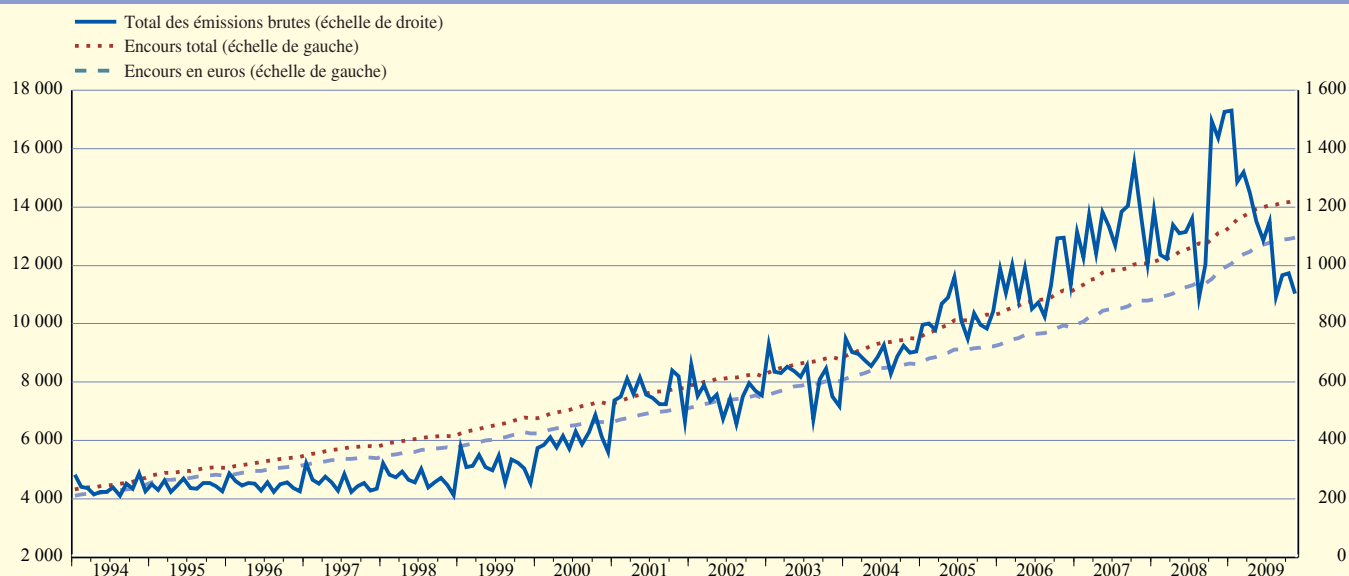
MARCHÉS FINANCIERS



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

	Total en euros ¹⁾			Par les résidents de la zone euro								
				En euros			Toutes devises confondues					
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Données cvs ²⁾ Émissions nettes	Taux de croissance semestriels
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2008 Novembre	13 952,9	1 421,9	217,9	11 763,7	1 369,3	227,3	13 095,9	1 436,7	212,6	8,1	192,0	11,0
Décembre	14 139,0	1 538,6	189,6	11 916,4	1 450,0	156,4	13 169,1	1 527,2	143,3	9,5	229,5	13,1
2009 Janvier	14 237,7	1 500,6	94,1	12 055,8	1 451,3	135,7	13 369,9	1 530,1	145,1	10,1	103,1	13,0
Février	14 430,9	1 260,0	190,9	12 242,9	1 200,8	184,9	13 574,4	1 286,3	204,5	11,0	157,2	13,1
Mars	14 603,0	1 318,0	170,5	12 379,0	1 229,8	134,7	13 680,1	1 318,6	150,0	11,9	134,5	15,2
Avril	14 680,2	1 233,6	79,9	12 479,1	1 167,3	102,8	13 791,8	1 247,8	109,3	12,1	91,5	14,6
Mai	14 888,3	1 159,9	208,0	12 653,3	1 070,6	174,2	13 934,7	1 151,0	173,0	12,1	113,1	13,1
Juin	14 977,9	1 088,8	89,1	12 713,2	1 006,6	59,2	13 999,5	1 086,7	68,8	11,9	87,4	10,6
Juillet	15 006,8	1 124,2	31,6	12 766,1	1 069,5	55,8	14 063,2	1 148,7	67,4	11,8	101,2	10,5
Août	15 055,6	882,3	47,8	12 796,1	826,4	29,0	14 083,5	892,5	22,3	11,0	60,4	8,9
Septembre	15 163,6	965,3	106,9	12 876,8	882,1	79,6	14 155,6	965,8	83,7	12,0	145,1	9,0
Octobre	.	.	.	12 900,4	900,8	24,2	14 179,3	972,1	27,0	11,0	1,3	7,5
Novembre	.	.	.	12 955,7	843,4	55,5	14 233,4	903,9	59,7	9,6	35,7	6,3
Long terme												
2008 Novembre	12 392,1	275,2	174,1	10 323,7	253,6	174,8	11 483,7	262,5	165,1	6,2	137,4	8,0
Décembre	12 571,1	363,3	180,2	10 495,1	328,8	173,0	11 578,5	340,6	153,9	7,3	165,7	9,7
2009 Janvier	12 647,4	291,6	74,1	10 584,6	276,7	88,3	11 712,7	300,2	88,9	8,1	115,4	10,5
Février	12 817,8	301,4	169,3	10 747,0	270,4	161,4	11 886,2	297,5	173,6	9,2	136,4	10,6
Mars	12 998,2	319,8	150,6	10 917,3	280,2	140,6	12 021,0	301,8	141,7	10,3	139,0	13,2
Avril	13 074,5	292,2	79,5	10 985,7	257,4	71,6	12 099,2	276,2	75,0	10,3	71,7	14,0
Mai	13 277,7	339,1	204,3	11 155,8	281,3	171,4	12 250,1	301,6	175,5	10,6	112,8	13,3
Juin	13 398,3	313,1	119,0	11 264,5	274,5	106,7	12 377,9	308,3	126,9	10,8	99,7	11,9
Juillet	13 421,9	269,3	25,9	11 294,6	247,9	32,5	12 416,3	272,8	41,4	10,8	82,7	11,2
Août	13 478,4	130,7	56,3	11 336,1	108,1	41,3	12 456,3	121,0	45,4	10,5	93,6	10,3
Septembre	13 553,4	223,5	72,6	11 413,0	196,9	74,6	12 521,9	222,3	74,7	11,5	120,3	9,9
Octobre	.	.	.	11 470,5	215,3	55,9	12 575,8	234,6	57,8	11,7	54,9	9,6
Novembre	.	.	.	11 551,5	176,6	80,0	12 653,8	191,6	83,6	10,8	49,9	8,4

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



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

1) Total des émissions de titres autres que des actions, libellés en euros, par les résidents et les non-résidents de la zone euro

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

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

1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes ¹⁾					
	Total	IFM (Euro-système inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Euro-système inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2007	12 066	5 048	1 505	653	4 534	327	1 138	841	59	109	116	12
2008	13 169	5 267	1 924	701	4 937	340	1 177	816	74	100	162	24
2008 T4	13 169	5 267	1 924	701	4 937	340	1 486	1 006	136	107	209	28
2009 T1	13 680	5 390	2 032	723	5 191	343	1 378	922	78	92	250	35
T2	13 999	5 431	2 112	757	5 348	351	1 162	749	62	90	241	20
T3	14 156	5 424	2 137	785	5 452	358	1 002	651	43	84	212	12
2009 Août	14 083	5 437	2 141	768	5 383	354	892	628	27	74	155	8
Septembre	14 156	5 424	2 137	785	5 452	358	966	610	30	83	230	14
Octobre	14 179	5 375	2 149	793	5 498	363	972	599	44	79	229	21
Novembre	14 233	5 382	2 159	795	5 532	366	904	590	34	69	191	20
	Court terme											
2007	1 287	788	36	100	345	18	946	754	18	101	64	9
2008	1 591	822	62	116	566	25	961	722	26	92	101	19
2008 T4	1 591	822	62	116	566	25	1 220	911	38	96	152	23
2009 T1	1 659	839	42	98	663	18	1 078	806	17	74	154	27
T2	1 622	785	37	85	699	16	866	631	14	69	139	13
T3	1 634	751	31	82	752	19	797	569	10	71	139	8
2009 Août	1 627	752	34	84	742	16	771	567	10	72	117	5
Septembre	1 634	751	31	82	752	19	743	525	10	63	134	11
Octobre	1 604	710	35	80	760	18	738	513	14	62	134	13
Novembre	1 580	706	34	75	746	19	712	515	9	58	115	15
	Long terme ²⁾											
2007	10 779	4 260	1 468	553	4 189	309	191	86	41	8	52	3
2008	11 579	4 445	1 862	585	4 371	316	216	95	48	8	61	4
2008 T4	11 579	4 445	1 862	585	4 371	316	266	95	98	12	57	5
2009 T1	12 021	4 552	1 991	625	4 529	325	300	116	61	18	96	8
T2	12 378	4 645	2 075	672	4 650	335	295	118	48	21	102	7
T3	12 522	4 673	2 106	703	4 700	339	205	82	33	14	72	4
2009 Août	12 456	4 684	2 108	685	4 641	339	121	61	17	2	38	3
Septembre	12 522	4 673	2 106	703	4 700	339	222	85	19	20	95	2
Octobre	12 576	4 665	2 114	713	4 739	345	235	85	29	17	95	8
Novembre	12 654	4 676	2 124	721	4 786	347	192	75	25	11	76	5
	Dont : long terme à taux fixe											
2007	7 324	2 264	594	419	3 797	250	107	44	10	5	45	3
2008	7 613	2 326	635	448	3 955	250	120	49	9	6	53	3
2008 T4	7 613	2 326	635	448	3 955	250	121	42	13	10	53	2
2009 T1	7 933	2 393	702	491	4 094	253	208	72	27	18	86	5
T2	8 248	2 492	747	539	4 211	260	210	72	23	20	90	5
T3	8 375	2 527	768	569	4 251	259	139	49	14	13	61	3
2009 Août	8 297	2 521	764	551	4 201	260	65	33	4	1	26	1
Septembre	8 375	2 527	768	569	4 251	259	174	55	13	20	86	1
Octobre	8 436	2 535	768	580	4 289	264	168	56	8	16	83	5
Novembre	8 504	2 549	772	589	4 329	265	140	47	11	11	68	2
	Dont : long terme à taux variable											
2007	3 001	1 621	856	123	342	58	69	31	30	3	4	0
2008	3 476	1 725	1 198	127	363	64	81	36	38	1	5	1
2008 T4	3 476	1 725	1 198	127	363	64	129	39	83	1	3	2
2009 T1	3 585	1 757	1 264	124	369	70	75	32	34	0	5	3
T2	3 614	1 740	1 302	124	374	74	65	30	24	1	7	2
T3	3 611	1 725	1 313	123	372	79	48	21	18	0	7	1
2009 Août	3 634	1 747	1 318	123	368	78	40	17	12	0	9	2
Septembre	3 611	1 725	1 313	123	372	79	27	16	5	1	5	1
Octobre	3 602	1 710	1 321	123	369	80	57	24	21	1	8	3
Novembre	3 609	1 707	1 326	122	373	81	42	21	13	0	5	2

Source : BCE

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

2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

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

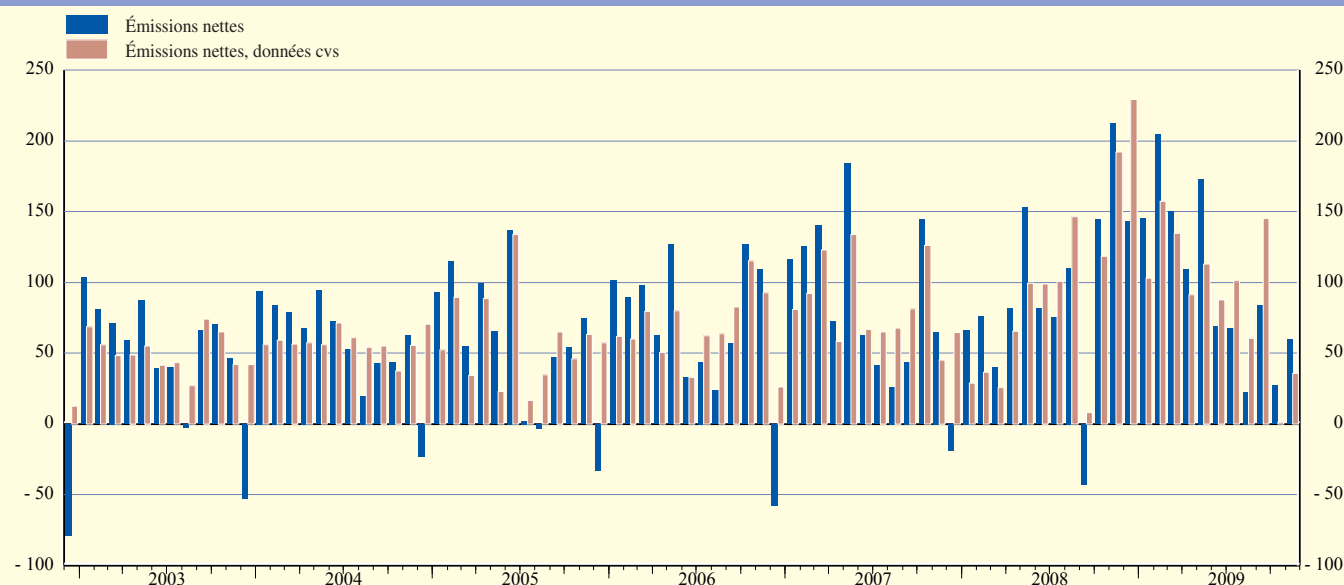
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes ¹⁾						Données cvs ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administrations publiques Administration centrale	Autres administrations publiques	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administrations publiques Administration centrale	Autres administrations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2007	83,5	40,7	27,6	4,2	9,9	1,2	83,7	41,3	27,0	4,3	10,0	1,1
2008	95,1	23,1	34,9	4,2	31,7	1,1	95,8	23,3	34,1	4,4	33,1	1,0
2008 T4	166,7	11,3	80,7	6,2	63,0	5,5	179,9	21,4	55,7	9,3	90,6	2,9
2009 T1	166,6	39,7	35,1	7,0	83,9	0,9	131,6	20,3	45,1	5,2	58,7	2,4
T2	117,1	21,7	27,3	11,5	53,8	2,8	97,3	21,1	27,1	7,3	39,0	2,8
T3	57,8	0,2	9,9	10,1	35,4	2,3	102,2	9,7	29,1	12,8	47,1	3,5
2009 Août	22,3	-9,6	-4,3	-1,7	37,0	0,9	60,4	-0,5	7,3	2,8	48,9	1,9
Septembre	83,7	-7,7	-1,5	18,1	71,1	3,7	145,1	16,0	31,1	21,8	70,3	5,7
Octobre	27,0	-47,9	13,3	8,9	47,3	5,5	1,3	-73,1	-7,7	7,0	71,3	3,9
Novembre	59,7	9,3	10,8	2,8	34,1	2,7	35,7	12,0	1,5	2,3	19,5	0,3
	Long terme											
2007	61,7	23,9	26,9	2,4	7,8	0,7	61,3	24,1	26,4	2,4	7,7	0,7
2008	65,7	16,2	32,8	2,8	13,3	0,6	65,0	16,3	32,0	2,9	13,2	0,5
2008 T4	116,0	2,8	80,9	4,5	26,2	1,6	111,4	12,4	56,3	4,8	37,0	0,8
2009 T1	134,7	24,9	41,9	12,9	52,0	3,0	130,3	16,2	52,0	14,4	44,7	2,9
T2	125,8	36,1	28,8	15,9	41,3	3,7	94,8	25,4	27,9	12,2	25,7	3,5
T3	53,9	12,1	12,0	11,0	17,4	1,4	98,9	22,3	31,4	12,9	29,8	2,5
2009 Août	45,4	21,2	-3,2	-0,3	25,5	2,1	93,6	37,5	10,1	2,7	40,4	2,9
Septembre	74,7	-8,1	1,4	19,8	61,0	0,7	120,3	7,0	31,6	21,8	57,2	2,6
Octobre	57,8	-6,2	8,6	10,6	39,2	5,6	54,9	-9,1	-12,5	10,7	61,4	4,4
Novembre	83,6	13,4	11,6	8,2	47,8	2,6	49,9	17,9	2,2	7,6	22,1	0,2

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

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



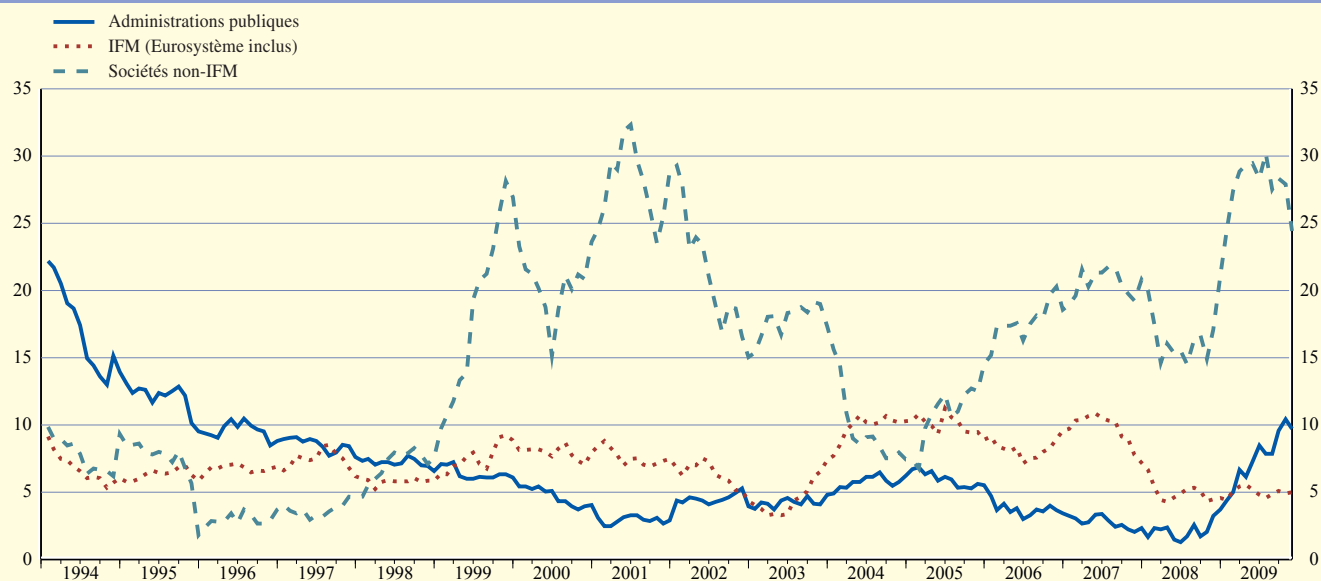
Source : BCE

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

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

Taux de croissance annuels (données brutes)							Taux de croissance semestriels (données cvs)						
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques			Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques				Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
	1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12
Total													
2008 Novembre	8,1	5,7	23,8	4,9	6,7	2,8		11,0	5,1	30,4	5,1	12,5	7,1
Décembre	9,5	5,5	27,8	7,8	8,4	4,1		13,1	4,8	35,4	12,9	15,5	9,8
2009 Janvier	10,1	5,3	30,0	7,1	9,6	5,5		13,0	3,6	37,9	12,3	16,0	8,6
Février	11,0	6,3	32,1	8,1	10,1	6,5		13,1	3,8	36,3	13,3	16,0	7,2
Mars	11,9	6,4	33,2	9,1	11,6	7,9		15,2	4,8	38,1	13,0	19,8	10,0
Avril	12,1	6,3	33,4	10,1	11,7	10,6		14,6	6,0	41,6	15,3	15,1	11,3
Mai	12,1	5,5	32,9	10,2	12,8	9,5		13,1	5,8	35,3	15,9	13,0	11,9
Juin	11,9	4,8	29,7	11,8	13,7	9,6		10,6	4,7	24,2	10,8	12,0	9,6
Juillet	11,8	4,2	30,8	13,2	13,5	9,4		10,5	4,8	24,2	14,3	11,0	10,3
Août	11,0	3,5	26,9	12,8	13,4	9,0		8,9	3,1	18,6	12,5	10,7	10,8
Septembre	12,0	4,2	27,2	15,2	14,9	10,6		9,0	3,5	17,4	17,3	10,2	11,3
Octobre	11,0	3,0	26,1	16,1	13,6	10,4		7,5	0,1	12,3	17,2	12,1	9,4
Novembre	9,6	2,5	21,5	15,8	12,0	10,5		6,3	-0,7	9,3	15,7	11,1	9,3
Long terme													
2008 Novembre	6,2	4,5	22,4	3,8	3,4	1,3		8,0	4,6	29,2	3,6	5,2	3,0
Décembre	7,3	4,6	26,8	6,1	3,8	2,2		9,7	3,9	35,5	9,7	7,1	4,6
2009 Janvier	8,1	4,4	30,7	8,3	4,4	3,4		10,5	3,0	42,2	16,1	7,1	4,2
Février	9,2	5,1	33,9	10,5	5,1	3,9		10,6	3,0	41,0	19,5	7,4	3,0
Mars	10,3	5,4	34,8	13,0	6,7	5,8		13,2	3,9	42,9	21,0	11,8	7,3
Avril	10,3	5,6	34,8	14,8	6,0	8,7		14,0	5,1	46,9	26,0	10,0	11,8
Mai	10,6	5,2	34,4	16,3	7,2	8,5		13,3	5,7	39,6	30,5	9,1	14,2
Juin	10,8	4,8	31,7	19,0	8,4	8,4		11,9	5,6	28,0	29,1	9,8	12,6
Juillet	10,8	4,6	33,4	21,2	7,8	8,0		11,2	6,1	25,4	26,6	8,6	12,0
Août	10,5	4,8	29,9	20,8	7,8	8,0		10,3	6,7	19,7	22,1	8,3	13,2
Septembre	11,5	5,1	30,2	23,2	9,6	9,3		9,9	6,4	18,8	25,4	7,5	11,4
Octobre	11,7	4,9	28,9	25,2	10,4	10,4		9,6	4,7	13,1	24,4	11,0	9,0
Novembre	10,8	5,0	23,9	26,1	9,6	10,8		8,4	4,3	10,0	21,9	10,1	7,5

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



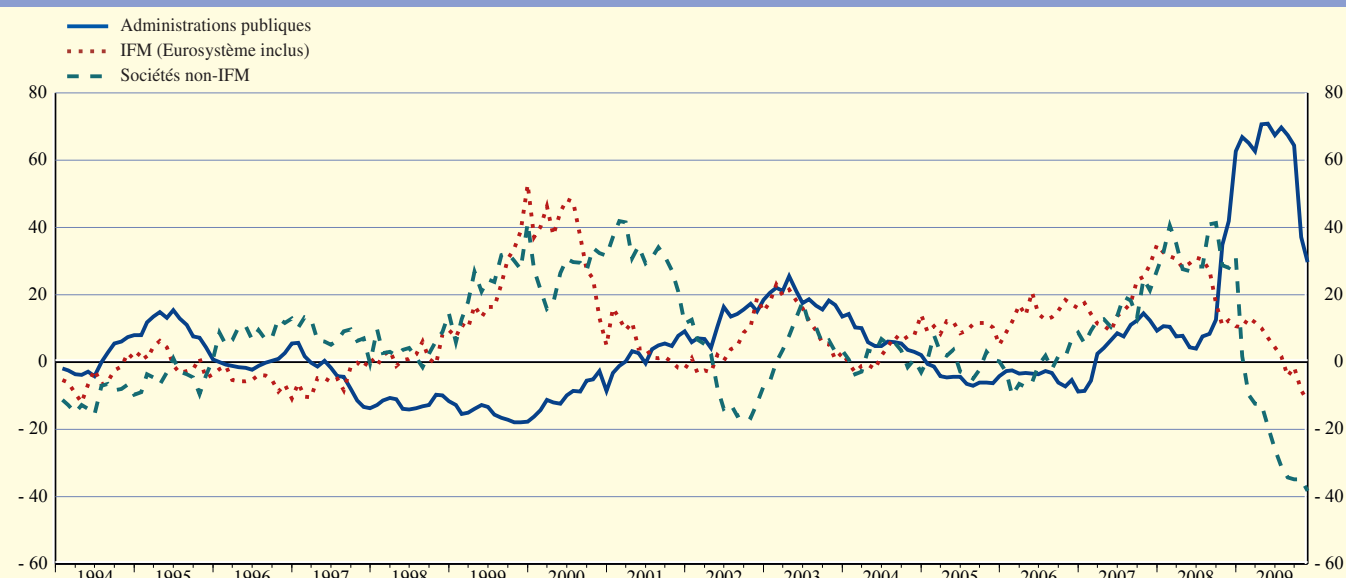
Source : BCE

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

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

	Long terme à taux fixe						Long terme à taux variable					
	Total	IFM	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	(Eurosystème inclus)	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques		(Eurosystème inclus)	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Toutes devises confondues												
2007	5,1	7,1	17,1	4,0	2,5	6,6	15,8	11,2	37,7	18,6	3,8	-1,8
2008	3,1	4,9	5,7	4,9	1,5	1,4	12,8	5,6	33,4	7,1	7,6	3,2
2008 T4	3,2	4,5	4,8	5,3	2,3	-0,8	13,0	5,7	33,8	4,5	3,8	10,3
2009 T1	6,1	4,9	13,0	12,5	5,3	1,6	15,8	5,3	44,8	0,6	0,8	11,1
T2	9,0	6,8	20,3	21,2	7,5	4,8	14,6	3,3	44,1	-1,3	-0,6	19,9
T3	10,6	7,2	24,7	28,4	9,0	3,9	11,6	1,0	36,6	-3,4	-1,6	25,1
2009 Juin	10,3	6,9	22,4	25,3	9,1	4,4	12,4	1,3	38,5	-1,3	0,1	23,4
Juillet	10,4	6,7	25,8	28,6	8,6	3,9	12,4	1,5	39,3	-3,2	-2,3	23,7
Août	10,5	7,4	24,7	28,2	8,7	3,5	10,6	0,9	34,1	-3,9	-3,8	25,9
Septembre	11,7	8,2	24,6	31,8	10,0	4,4	11,2	0,1	34,7	-5,0	2,9	28,2
Octobre	12,7	8,5	26,0	34,1	11,1	6,4	9,6	-1,1	31,6	-4,5	1,3	26,1
Novembre	12,5	9,4	25,3	35,2	10,1	7,1	7,1	-1,9	23,8	-4,4	1,7	25,8
En euros												
2007	4,6	6,4	13,7	2,3	2,7	6,7	15,2	10,4	35,4	18,2	3,9	-2,4
2008	2,9	4,7	6,1	3,0	1,7	1,3	14,3	6,6	35,1	7,2	7,9	2,0
2008 T4	3,4	4,7	7,2	3,2	2,5	-1,3	15,4	7,7	36,5	5,2	4,0	9,3
2009 T1	6,5	6,1	16,4	9,8	5,6	0,9	18,7	7,9	47,7	0,6	0,9	10,9
T2	9,6	8,8	23,4	19,5	7,7	4,2	17,3	5,3	47,1	-2,0	-0,7	21,7
T3	11,3	9,4	26,6	27,4	9,2	3,3	13,8	2,8	39,0	-4,0	-2,4	27,4
2009 Juin	10,9	8,8	24,5	24,1	9,4	3,8	14,9	3,1	41,5	-2,0	-0,2	25,5
Juillet	11,0	8,8	27,8	27,4	8,9	3,3	14,8	3,4	41,9	-3,7	-3,0	25,9
Août	11,2	9,6	26,7	27,5	9,0	2,8	12,6	2,6	36,2	-4,4	-4,9	28,3
Septembre	12,3	10,7	25,8	30,6	10,1	3,7	13,3	2,0	36,6	-5,9	1,7	30,5
Octobre	13,3	11,0	27,2	33,5	11,2	5,7	11,4	0,5	33,1	-5,4	0,0	26,9
Novembre	12,9	11,8	25,6	34,6	10,2	6,8	8,6	-0,6	25,0	-5,1	0,4	25,9

G18 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues (variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

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

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

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

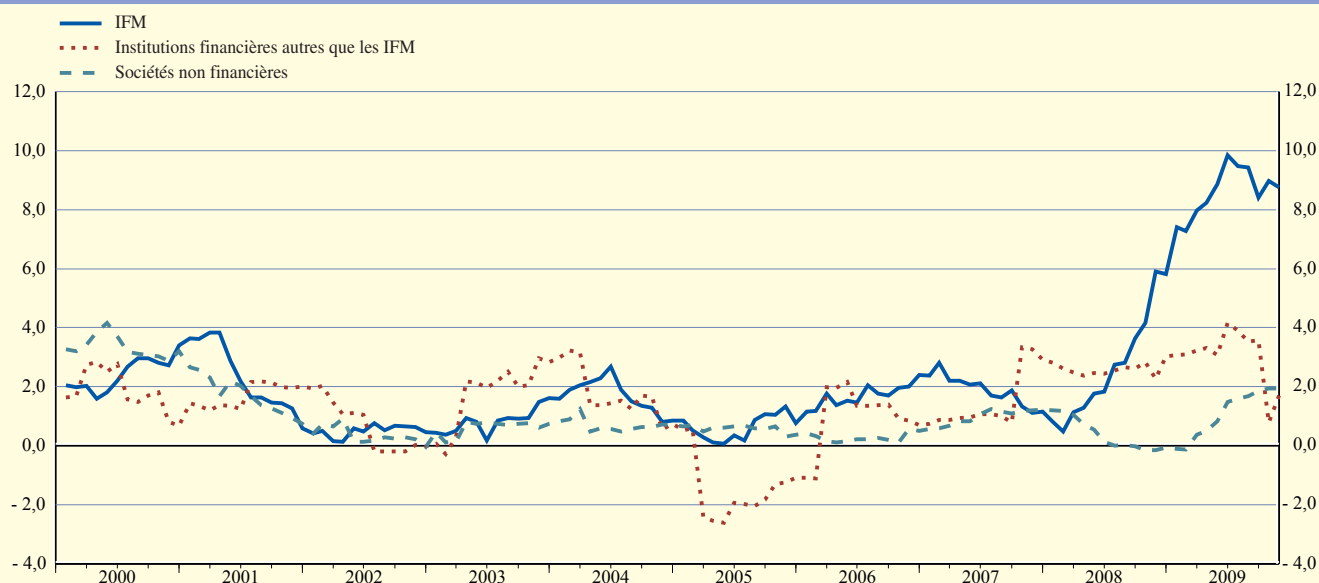
1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

		Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
		Total	Indice Décembre 2001 = 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
2007	Novembre	6 631,8	104,3	1,4	1 034,6	1,1	578,6	3,3	5 018,6	1,2
	Décembre	6 588,7	104,4	1,4	1 019,0	1,2	578,4	2,9	4 991,3	1,2
2008	Janvier	5 766,2	104,4	1,3	889,8	0,8	497,0	2,8	4 379,4	1,2
	Février	5 820,8	104,5	1,2	860,1	0,5	492,0	2,6	4 468,7	1,2
	Mars	5 567,1	104,5	1,2	860,5	1,1	501,0	2,5	4 205,6	1,1
	Avril	5 748,0	104,4	1,0	837,2	1,3	519,1	2,4	4 391,7	0,7
	Mai	5 729,4	104,5	0,9	771,0	1,8	496,7	2,5	4 461,7	0,6
	Juin	5 081,0	104,5	0,6	665,3	1,8	435,5	2,4	3 980,3	0,1
	Juillet	4 972,7	104,6	0,6	691,6	2,8	427,9	2,5	3 853,2	0,0
	Août	4 999,3	104,6	0,6	665,5	2,8	438,0	2,7	3 895,7	0,0
	Septembre	4 430,0	104,7	0,7	612,2	3,6	381,8	2,6	3 436,1	0,0
	Octobre	3 743,8	105,0	0,7	451,9	4,2	280,2	2,8	3 011,8	-0,1
	Novembre	3 489,3	105,2	0,9	394,5	5,9	265,1	2,3	2 829,7	-0,2
	Décembre	3 482,6	105,4	1,0	377,0	5,8	269,1	3,0	2 836,5	-0,1
2009	Janvier	3 286,9	105,6	1,1	342,8	7,4	243,9	3,1	2 700,3	-0,1
	Février	2 922,2	105,6	1,1	275,0	7,3	192,4	3,1	2 454,8	-0,1
	Mars	3 010,5	106,1	1,5	314,5	8,0	209,7	3,2	2 486,4	0,4
	Avril	3 435,6	106,2	1,7	412,8	8,2	256,4	3,3	2 766,4	0,5
	Mai	3 580,6	106,5	2,0	453,2	8,9	262,3	3,1	2 865,1	0,8
	Juin	3 530,7	107,3	2,7	448,5	9,8	257,9	4,2	2 824,3	1,5
	Juillet	3 815,2	107,5	2,7	509,4	9,5	278,3	3,9	3 027,5	1,6
	Août	4 044,3	107,5	2,7	572,4	9,4	301,0	3,5	3 171,0	1,7
	Septembre	4 213,3	107,6	2,8	593,0	8,4	327,6	3,6	3 292,7	1,9
	Octobre	4 085,6	107,8	2,7	568,1	9,0	322,1	0,8	3 195,4	1,9
	Novembre	4 098,6	108,1	2,7	567,6	8,8	313,5	1,7	3 217,5	1,9

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 ¹⁾

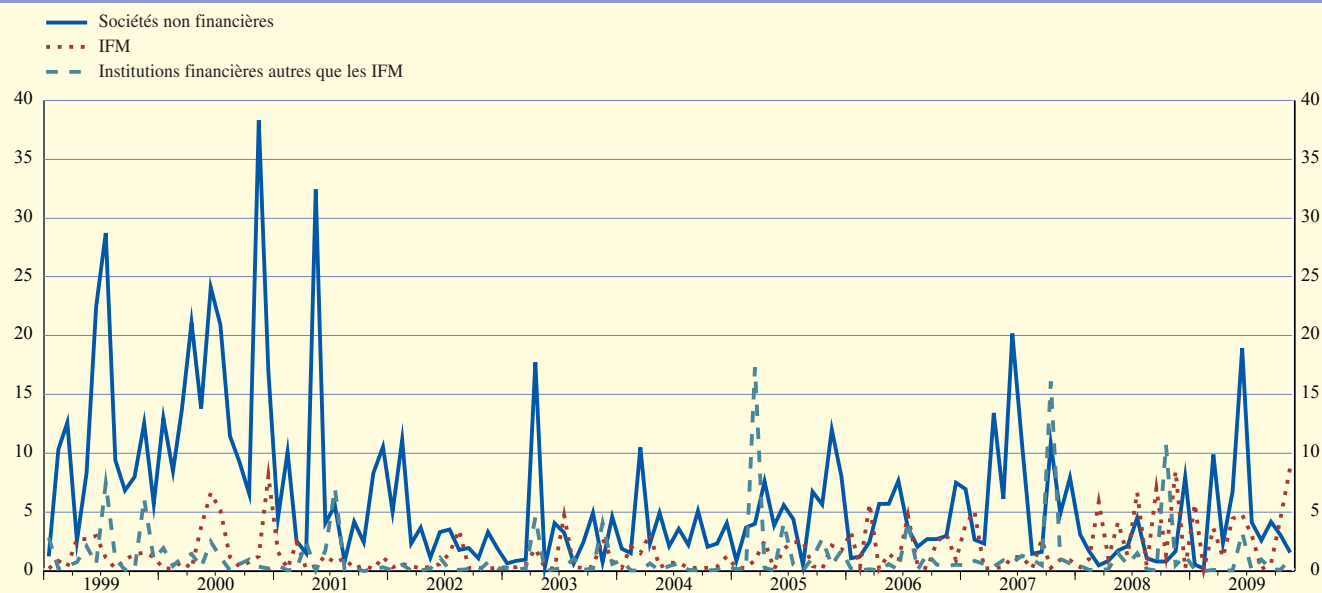
(montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

2. Opérations durant le mois

		Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
		Émissions brutes 1	Rembour- sements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Rembour- sements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Rembour- sements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Rembour- sements 11	Émissions nettes 12
2007	Novembre	6,8	3,3	3,5	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,9	2,0	2,9
	Décembre	9,5	4,6	4,9	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	7,9	2,5	5,5
2008	Janvier	3,6	1,4	2,3	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,2	3,1	0,7	2,4
	Février	2,8	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,7	1,6	0,1
	Mars	6,4	6,0	0,3	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,4	5,6	-5,1
	Avril	2,0	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,8	2,5	-1,7
	Mai	7,3	6,0	1,4	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	1,7	5,6	-3,9
	Juin	3,9	4,8	-0,9	1,3	0,0	1,3	0,5	0,1	0,4	2,1	4,7	-2,6
	Juillet	12,7	3,4	9,4	6,7	0,0	6,7	1,5	0,5	1,0	4,5	2,9	1,6
	Août	1,5	3,0	-1,4	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	1,1	3,0	-1,9
	Septembre	7,8	2,9	5,0	7,0	0,0	7,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	2,8	-2,0
	Octobre	12,8	0,6	12,2	1,4	0,0	1,4	10,7	0,0	10,7	0,8	0,6	0,1
	Novembre	10,6	2,9	7,7	8,4	0,5	8,0	0,5	2,1	-1,6	1,7	0,3	1,4
	Décembre	9,3	2,6	6,8	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0	1,2	8,0	2,5	5,5
2009	Janvier	6,3	0,5	5,8	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1
	Février	0,2	0,9	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,8	-0,6
	Mars	13,6	0,2	13,4	3,6	0,0	3,6	0,1	0,0	0,1	9,9	0,2	9,7
	Avril	3,7	0,3	3,4	1,2	0,0	1,2	0,1	0,0	0,0	2,4	0,3	2,1
	Mai	11,2	0,3	10,9	4,4	0,0	4,4	0,0	0,0	0,0	6,7	0,3	6,5
	Juin	27,0	2,0	25,0	4,8	0,0	4,8	3,3	0,3	3,0	18,9	1,8	17,2
	Juillet	7,2	0,2	7,0	3,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	4,1	0,2	3,9
	Août	3,6	3,3	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	1,9	-0,9	2,6	1,4	1,2
	Septembre	5,0	0,3	4,7	0,6	0,0	0,6	0,2	0,0	0,1	4,2	0,2	3,9
	Octobre	7,6	0,3	7,4	4,5	0,0	4,5	0,1	0,0	0,1	3,0	0,2	2,8
	Novembre	11,4	0,2	11,2	8,8	0,0	8,8	1,0	0,0	1,0	1,6	0,2	1,4

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs

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



Source : BCE

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

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

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

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

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières				Pensions
	Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis ^{2), 3)}		Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008 Décembre	1,16	3,75	4,35	3,69	2,95	4,17	1,61	2,87	4,23	4,08	2,63
2009 Janvier	1,02	3,28	3,90	3,52	2,88	4,08	1,26	2,24	3,81	3,76	2,05
Février	0,90	2,62	3,38	3,23	2,49	3,98	1,10	1,61	3,21	3,89	1,55
Mars	0,80	2,24	2,94	3,07	2,31	3,87	0,93	1,36	2,96	3,30	1,23
Avril	0,66	2,01	2,69	2,87	2,22	3,75	0,77	1,15	2,64	3,06	1,12
Mai	0,61	1,89	2,39	2,71	1,98	3,62	0,74	1,08	2,38	3,11	1,02
Juin	0,56	1,86	2,38	2,57	1,95	3,52	0,63	1,04	2,17	2,58	0,93
Juillet	0,52	1,86	2,41	2,61	1,86	3,38	0,56	0,82	2,47	2,93	0,68
Août	0,50	1,72	2,32	2,64	1,64	3,23	0,54	0,71	2,06	2,93	0,57
Septembre	0,49	1,61	2,27	2,52	1,60	3,12	0,52	0,69	2,10	2,74	0,58
Octobre	0,46	1,68	2,11	2,55	1,55	2,97	0,49	0,66	1,99	2,72	0,56
Novembre	0,46	1,67	2,23	2,56	1,52	2,76	0,48	0,70	2,10	2,92	0,58

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

	Découverts bancaires ²⁾	Prêts à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts par périodes de fixation initiale du taux			
		Par périodes de fixation initiale du taux			Taux annuel effectif global ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux				Taux annuel effectif global ⁴⁾	Taux variable et > à 1 an et > à 5 ans		
		Taux variable et > à 1 an et > à 5 ans	≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et > à 1 an et > à 5 ans	≤ à 5 ans	> à 5 ans et > à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et > à 1 an et > à 5 ans	≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008 Décembre	10,45	8,16	7,03	8,39	8,48	5,09	5,06	5,10	5,13	5,30	4,99	5,75	5,29
2009 Janvier	10,14	8,27	7,03	8,63	8,66	4,37	4,77	4,92	5,00	4,86	4,43	5,44	5,23
Février	10,15	8,06	6,65	8,49	8,35	3,97	4,54	4,80	4,89	4,60	4,08	5,03	5,16
Mars	9,94	7,51	6,51	8,31	8,05	3,65	4,34	4,61	4,72	4,38	3,83	4,72	5,05
Avril	9,71	7,43	6,50	8,27	8,05	3,38	4,21	4,55	4,68	4,22	3,54	4,69	4,90
Mai	9,62	7,87	6,44	8,17	8,08	3,22	4,15	4,50	4,58	4,12	3,60	4,71	4,90
Juin	9,55	7,30	6,36	8,03	7,83	3,12	4,12	4,51	4,58	4,07	3,54	4,76	4,95
Juillet	9,31	7,67	6,49	8,04	8,02	3,03	4,09	4,54	4,54	4,02	3,35	4,77	4,91
Août	9,26	7,96	6,54	7,96	8,17	3,00	4,10	4,54	4,45	4,06	3,21	4,74	4,82
Septembre	9,25	7,69	6,45	7,91	8,00	2,81	4,05	4,48	4,45	3,92	3,13	4,66	4,74
Octobre	9,16	7,32	6,38	7,94	7,87	2,78	4,02	4,45	4,40	3,85	3,21	4,73	4,72
Novembre	9,08	7,03	6,29	7,87	7,76	2,72	3,97	4,46	4,32	3,78	3,16	4,56	4,62

3. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux sociétés non financières (contrats nouveaux)

	Découverts bancaires ²⁾	Autres prêts d'un montant ≤ à 1 million d'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 > à 1 an et > à 5 ans	≤ à 5 ans	> à 5 ans	Taux variable et > à 1 an et > à 5 ans	≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7
2008 Décembre	6,24	5,38	5,78	5,32	4,28	4,50	4,76
2009 Janvier	5,65	4,73	5,46	5,24	3,52	3,95	4,58
Février	5,38	4,32	5,24	4,96	3,12	3,51	4,23
Mars	5,08	4,03	5,06	4,74	2,85	3,22	3,87
Avril	4,72	3,82	5,00	4,60	2,54	3,34	4,01
Mai	4,64	3,73	5,00	4,52	2,48	3,21	3,98
Juin	4,55	3,64	4,85	4,49	2,57	3,08	3,71
Juillet	4,34	3,56	4,78	4,32	2,37	2,89	3,90
Août	4,24	3,42	4,67	4,24	2,31	2,80	3,83
Septembre	4,25	3,36	4,54	4,16	2,06	2,89	3,64
Octobre	4,18	3,33	4,49	4,18	2,14	2,73	3,64
Novembre	4,12	3,34	4,49	4,10	2,23	2,74	3,80

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 contrats nouveaux coïncident avec les encours. Taux en fin de période

3) 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.

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

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

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

4. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (encours)

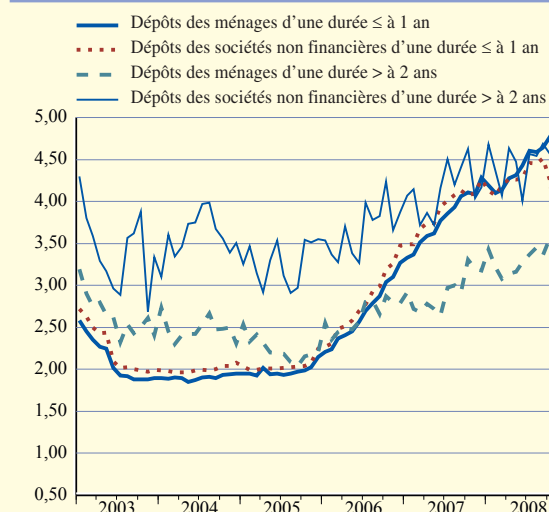
	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières				Pensions
	Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis ^{2), 3)}		Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme			
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2008 Décembre	1,16	4,41	3,07	2,95	4,17	1,61	4,01	4,30	3,56	
2009 Janvier	1,02	4,16	3,10	2,88	4,08	1,26	3,48	4,11	3,09	
Février	0,90	3,98	3,17	2,49	3,98	1,10	3,17	4,00	2,68	
Mars	0,80	3,78	3,06	2,31	3,87	0,93	2,80	3,87	2,29	
Avril	0,66	3,54	3,11	2,22	3,75	0,77	2,50	3,84	1,95	
Mai	0,61	3,38	3,04	1,98	3,62	0,74	2,36	3,70	1,79	
Juin	0,56	3,25	3,07	1,95	3,52	0,63	2,19	3,65	1,63	
Juillet	0,52	3,07	3,03	1,86	3,38	0,56	1,97	3,53	1,53	
Août	0,50	2,94	3,01	1,64	3,23	0,54	1,90	3,39	1,53	
Septembre	0,49	2,83	3,01	1,60	3,12	0,52	1,80	3,39	1,45	
Octobre	0,46	2,64	2,96	1,55	2,97	0,49	1,70	3,34	1,35	
Novembre	0,46	2,52	2,95	1,52	2,76	0,48	1,62	3,37	1,27	

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
2008 Décembre	5,49	4,90	5,08	9,02	7,38	6,38	5,71	5,42	5,27
2009 Janvier	5,22	4,72	4,93	8,72	7,22	6,22	5,10	4,89	4,89
Février	5,14	4,75	4,91	8,61	7,27	6,21	4,75	4,59	4,74
Mars	4,92	4,63	4,78	8,43	7,08	6,07	4,40	4,28	4,48
Avril	4,70	4,49	4,65	8,19	7,00	5,92	4,10	3,97	4,25
Mai	4,59	4,45	4,56	8,09	6,92	5,84	4,00	3,84	4,12
Juin	4,50	4,40	4,46	7,97	6,91	5,79	3,91	3,72	4,00
Juillet	4,31	4,31	4,36	7,82	6,79	5,70	3,72	3,59	3,81
Août	4,23	4,25	4,28	7,81	6,74	5,65	3,65	3,50	3,73
Septembre	4,19	4,26	4,25	7,80	6,72	5,63	3,62	3,44	3,68
Octobre	4,06	4,19	4,18	7,69	6,66	5,54	3,56	3,37	3,60
Novembre	4,03	4,16	4,13	7,57	6,66	5,51	3,53	3,36	3,59

G21 Nouveaux dépôts à terme

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

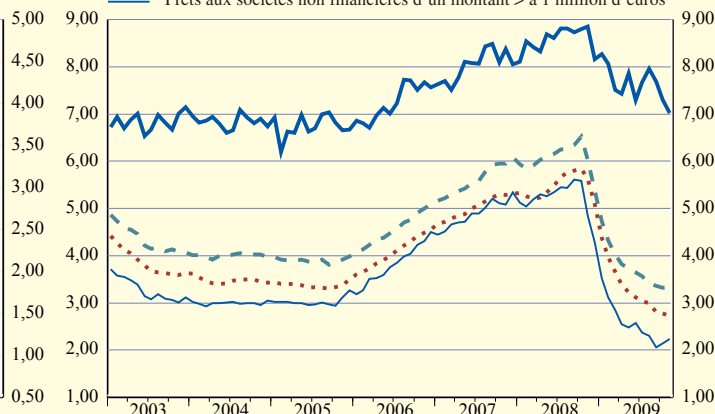


Source : BCE

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

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

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

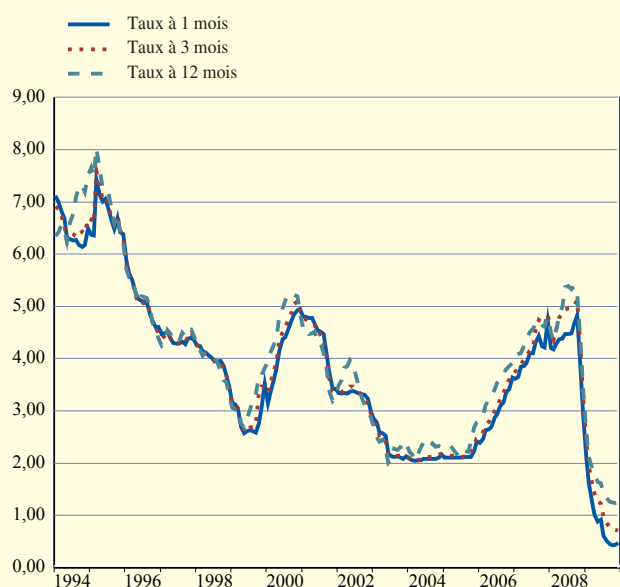


4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

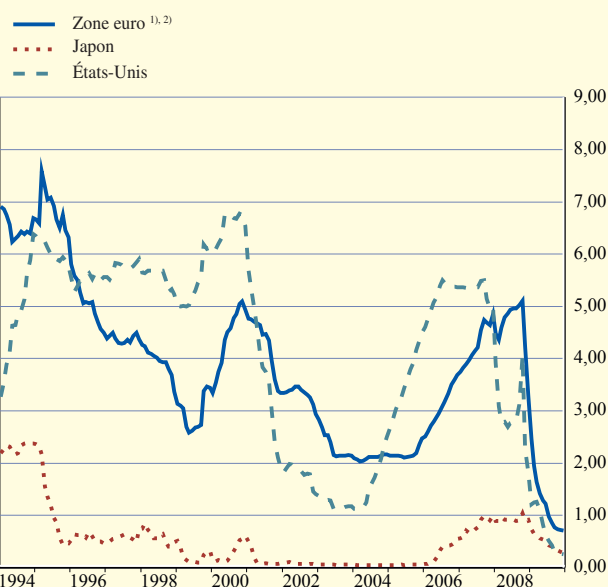
(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro ^{1), 2)}					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2008 T4	3,17	3,92	4,24	4,31	4,38	2,77	0,96
2009 T1	1,37	1,67	2,01	2,11	2,22	1,24	0,67
T2	0,77	0,94	1,31	1,51	1,67	0,84	0,53
T3	0,36	0,53	0,87	1,13	1,34	0,41	0,40
T4	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2008 Décembre	2,49	2,99	3,29	3,37	3,45	1,83	0,92
2009 Janvier	1,81	2,14	2,46	2,54	2,62	1,21	0,73
Février	1,26	1,63	1,94	2,03	2,14	1,24	0,64
Mars	1,06	1,27	1,64	1,77	1,91	1,27	0,62
Avril	0,84	1,01	1,42	1,61	1,77	1,11	0,57
Mai	0,78	0,88	1,28	1,48	1,64	0,82	0,53
Juin	0,70	0,91	1,23	1,44	1,61	0,62	0,49
Juillet	0,36	0,61	0,97	1,21	1,41	0,52	0,43
Août	0,35	0,51	0,86	1,12	1,33	0,42	0,40
Septembre	0,36	0,46	0,77	1,04	1,26	0,30	0,36
Octobre	0,36	0,43	0,74	1,02	1,24	0,28	0,33
Novembre	0,36	0,44	0,72	0,99	1,23	0,27	0,31
Décembre	0,35	0,48	0,71	1,00	1,24	0,25	0,28

G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro ^{1), 2)}
(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



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



Source : BCE

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

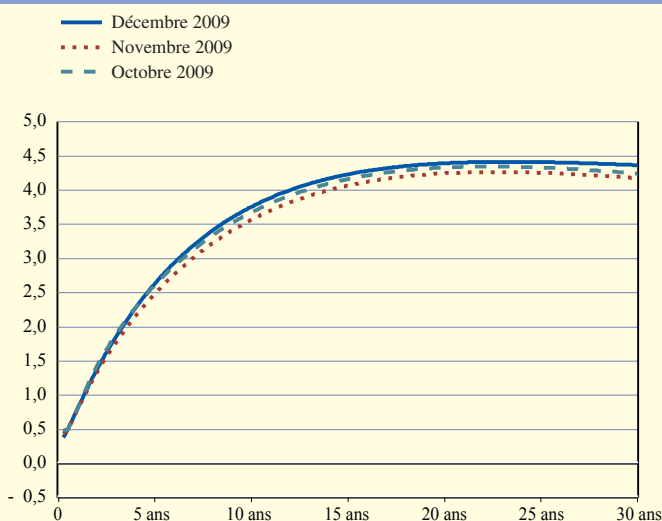
4.7 Courbes des taux de la zone euro ¹⁾

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

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	3 mois - 10 ans (écart)	2 ans - 10 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08
2007	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78
2008	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2008 T3	3,71	3,60	3,59	3,88	4,09	4,34	0,63	0,75	3,52	3,67	4,45	5,00
T4	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 T1	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
T2	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
T3	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
2008 Décembre	1,75	1,85	2,14	2,95	3,32	3,69	1,94	1,55	2,09	2,76	4,04	4,60
2009 Janvier	1,19	1,27	1,79	3,02	3,53	4,02	2,83	2,24	1,70	2,85	4,53	5,26
Février	0,93	1,01	1,56	2,79	3,31	3,85	2,93	2,30	1,48	2,64	4,32	5,25
Mars	0,78	0,88	1,46	2,70	3,23	3,77	3,00	2,31	1,41	2,58	4,24	5,19
Avril	0,74	0,96	1,53	2,72	3,25	3,79	3,05	2,26	1,52	2,58	4,24	5,19
Mai	0,79	0,93	1,53	3,00	3,60	4,18	3,39	2,65	1,43	2,77	4,81	5,61
Juin	0,62	0,90	1,50	2,85	3,42	3,99	3,37	2,49	1,47	2,67	4,54	5,42
Juillet	0,49	0,74	1,43	2,68	3,21	3,74	3,26	2,31	1,49	2,62	4,21	5,13
Août	0,44	0,74	1,46	2,69	3,19	3,68	3,24	2,22	1,55	2,66	4,16	4,95
Septembre	0,41	0,70	1,33	2,59	3,12	3,64	3,23	2,31	1,34	2,47	4,14	4,96
Octobre	0,50	0,81	1,43	2,61	3,13	3,68	3,18	2,25	1,49	2,50	4,12	5,11
Novembre	0,44	0,80	1,34	2,49	3,01	3,57	3,13	2,23	1,38	2,32	4,00	5,04
Décembre	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20

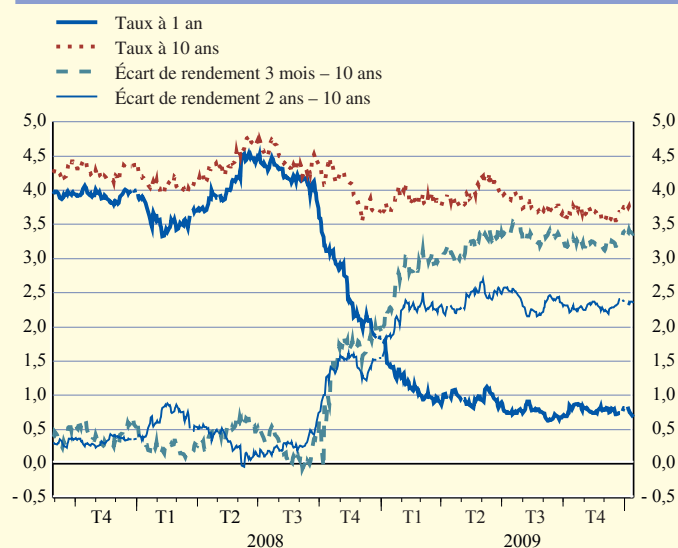
G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)



G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro

(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

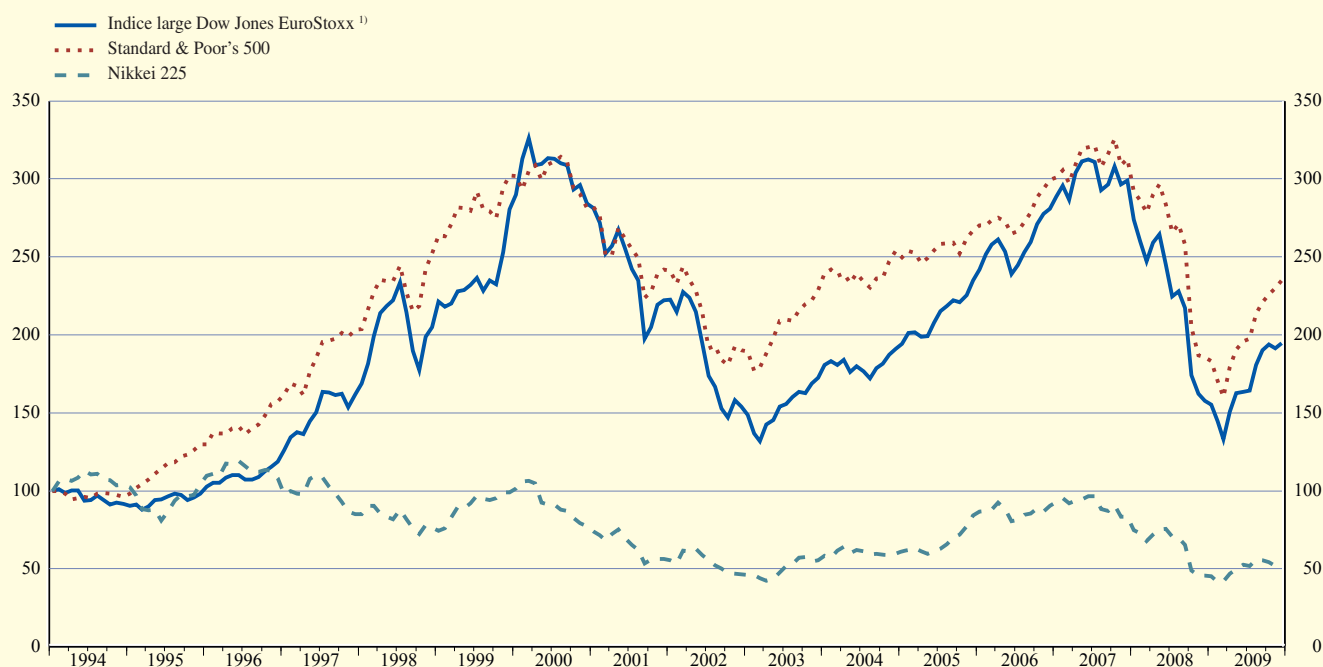
4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx ¹⁾												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2008	313,7	3 319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1 220,7	12 151,6
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
2008 T4	228,7	2 497,7	320,7	136,5	236,9	287,6	169,3	238,1	200,0	384,7	387,0	358,1	910,9	8 700,4
2009 T1	200,2	2 166,4	293,6	131,6	207,9	272,5	126,3	223,0	175,7	340,6	367,2	345,7	810,1	7 968,8
T2	220,5	2 376,6	326,9	136,6	229,5	287,3	158,6	251,0	201,1	337,7	351,5	343,8	892,0	9 274,8
T3	247,2	2 660,6	369,0	142,0	257,1	296,8	192,7	286,0	211,3	361,1	386,0	365,1	994,2	10 117,3
T4	268,1	2 872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1 088,7	9 969,2
2008 Décembre	219,0	2 407,0	304,0	137,8	224,2	281,0	152,5	238,7	189,4	369,2	396,6	349,4	877,2	8 492,1
2009 Janvier	215,5	2 344,9	309,7	136,8	220,8	280,5	143,4	236,4	188,1	376,5	384,1	364,8	866,6	8 402,5
Février	200,4	2 159,8	299,2	132,7	208,0	280,9	123,3	226,1	175,7	341,0	361,7	354,1	806,3	7 707,3
Mars	184,6	1 993,9	272,5	125,3	194,9	256,9	111,8	206,8	163,5	304,2	355,2	319,1	757,1	7 772,8
Avril	209,3	2 256,3	308,4	134,6	219,0	268,1	145,0	237,9	196,0	323,2	356,8	327,7	848,5	8 755,5
Mai	225,7	2 426,7	331,6	140,1	233,8	296,0	164,5	259,8	203,1	346,3	348,0	346,7	901,7	9 257,7
Juin	226,7	2 449,0	341,0	135,3	235,9	298,3	166,8	255,5	204,3	343,8	349,6	357,0	926,1	9 810,3
Juillet	228,0	2 462,1	337,9	134,8	243,7	288,6	170,6	256,8	198,8	334,7	364,8	352,9	934,1	9 678,3
Août	250,7	2 702,7	377,6	142,1	261,8	293,2	198,6	290,3	208,5	365,7	387,2	364,1	1 009,7	10 430,4
Septembre	264,0	2 827,9	393,3	149,5	266,5	308,7	210,2	312,5	227,2	384,4	407,0	378,8	1 044,6	10 302,9
Octobre	268,7	2 865,5	403,7	150,1	277,5	314,2	216,0	318,4	221,3	375,4	415,0	393,6	1 067,7	10 066,2
Novembre	265,4	2 843,8	415,4	149,5	280,0	315,3	208,7	313,6	209,9	369,8	414,5	391,5	1 088,1	9 641,0
Décembre	270,1	2 907,6	447,0	155,0	290,9	321,1	204,3	321,0	211,0	380,5	419,8	412,4	1 110,4	10 169,0

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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

PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Indice des prix à la consommation harmonisé ¹⁾

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés ²⁾	
	Indice : 2005 = 100	Total		Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transfor- més	Produits alimen- taires non transfor- més	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
		Total	Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie										
% du total ³⁾	100,0	100,0	83,0	58,6	41,4	100,0	11,9	7,5	29,7	9,6	41,4	89,3	10,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,3	3,0
2008 T3	108,4	3,8	2,5	4,7	2,6	0,8	0,8	1,1	0,2	2,1	0,7	3,9	3,3
T4	108,2	2,3	2,2	2,1	2,6	-0,6	0,3	0,2	0,3	-8,7	0,5	2,1	3,4
2009 T1	107,4	1,0	1,6	0,1	2,2	-0,3	-0,1	0,3	0,0	-4,9	0,4	0,7	2,9
T2	108,3	0,2	1,5	-1,2	2,2	0,2	0,1	-0,9	0,2	0,7	0,4	0,0	1,7
T3	108,0	-0,4	1,2	-1,9	1,8	0,2	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,4	-0,6	1,1
2009 Juillet	107,8	-0,7	1,2	-2,4	1,9	-0,1	0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,1	-0,9	1,2
Août	108,1	-0,2	1,2	-1,5	1,8	0,3	0,1	-0,2	0,1	1,8	0,2	-0,3	1,1
Septembre	108,2	-0,3	1,1	-1,8	1,8	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,2	0,1	-0,5	1,0
Octobre	108,4	-0,1	1,0	-1,4	1,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	0,8
Novembre	108,5	0,5	1,0	-0,3	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,4	0,1	0,4	0,8
Décembre ⁴⁾		0,9											

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communi- cations	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers					
% du total ³⁾	19,3	11,9	7,5	39,3	29,7	9,6	10,1	6,0	6,3	3,2	14,9	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2008 T3	5,6	6,7	3,9	4,2	0,7	15,1	2,3	1,9	4,4	-2,4	3,4	2,3
T4	3,8	4,3	3,0	1,2	0,9	2,1	2,2	1,9	4,5	-2,0	3,3	2,2
2009 T1	2,4	2,1	2,8	-1,1	0,7	-6,1	2,0	1,7	3,6	-1,7	2,7	2,1
T2	1,0	1,1	0,8	-2,3	0,7	-10,7	2,1	1,8	3,1	-1,2	2,7	2,0
T3	-0,1	0,6	-1,2	-2,8	0,5	-11,9	2,0	1,8	2,5	-0,6	1,8	2,1
2009 Juin	0,7	1,1	0,0	-2,7	0,6	-11,7	2,1	1,8	2,7	-0,9	2,2	1,9
Juillet	0,0	0,8	-1,1	-3,6	0,5	-14,4	2,1	1,8	2,6	-0,8	1,9	2,0
Août	-0,1	0,6	-1,2	-2,3	0,6	-10,2	2,0	1,8	2,5	-0,7	1,8	2,0
Septembre	-0,2	0,5	-1,3	-2,6	0,5	-11,0	2,0	1,8	2,3	-0,3	1,7	2,1
Octobre	-0,4	0,3	-1,6	-2,0	0,3	-8,5	1,9	1,6	2,6	-0,3	1,6	2,1
Novembre ⁴⁾	-0,1	0,5	-1,3	-0,4	0,2	-2,4	1,9	1,7	2,4	-0,7	1,3	2,2

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Estimations de la BCE à partir des données Eurostat ; 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 à <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html>
- 3) Pondération utilisée en 2009
- 4) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

2. Prix des produits manufacturés, de la construction et de l'immobilier résidentiel

	Prix à la production hors construction										Construction ¹⁾	Prix de l'immobilier résidentiel ²⁾
	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie		
				Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation					
							Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables			
% du total ³⁾	100,0	100,0	83,0	75,8	30,1	21,9	23,7	2,7	21,0	24,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	100,0	4,1	3,1	1,9	2,8	1,2	0,9	1,3	0,8	13,5	3,4	7,5
2006	105,1	5,1	3,5	2,8	4,6	1,6	1,5	1,4	1,5	13,4	4,6	6,5
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,1	1,2	4,1	4,4
2008	114,4	6,1	4,8	3,5	4,0	2,1	3,9	2,8	4,1	14,1	3,8	1,7
2008 T3	117,2	8,4	6,7	4,2	5,4	2,3	4,2	2,7	4,4	21,5	5,2	—
T4	113,7	3,4	0,7	2,4	2,6	2,5	2,0	2,6	1,9	6,7	3,4	0,6 ⁴⁾
2009 T1	109,8	-2,0	-4,3	-1,1	-2,7	1,8	-1,0	1,9	-1,4	-4,1	2,6	—
T2	108,3	-5,7	-6,8	-3,0	-5,7	0,6	-2,0	1,5	-2,5	-13,2	-0,2	.
T3	108,0	-7,8	-7,4	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,0	-3,1	-18,0	-1,6	—
2009 Juin	108,5	-6,5	-7,3	-3,5	-6,4	0,3	-2,3	1,6	-2,9	-14,7	—	—
Juillet	107,8	-8,4	-8,2	-4,1	-7,5	0,0	-2,5	1,2	-3,0	-19,8	—	—
Août	108,3	-7,5	-7,0	-4,2	-7,4	-0,2	-2,6	1,1	-3,1	-16,7	—	—
Septembre	108,0	-7,6	-6,9	-4,2	-7,3	-0,5	-2,7	0,7	-3,2	-17,3	—	—
Octobre	108,3	-6,6	-5,2	-3,9	-6,4	-0,7	-2,8	0,4	-3,3	-14,2	—	—
Novembre	108,4	-4,5	-2,8	-3,1	-4,8	-0,8	-2,4	0,5	-2,7	-9,0	—	—

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole ⁵⁾ (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB								
		Pondération fondée sur les importations ⁶⁾			Pondération fondée sur l'utilisation ⁷⁾			Total (indice (cvs) : 2000 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions ⁸⁾	Importa- tions ⁸⁾	
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consom- mation privée	Consom- mation publique	Forma- tion brute de capital fixe			
% du total		100,0	35,0	65,0	100,0	44,3	55,7									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006		52,9	27,5	5,8	37,6	24,4	5,9	38,1	113,8	1,9	2,4	2,2	2,0	2,9	2,6	3,8
2007		52,8	7,5	14,3	5,0	5,1	9,4	2,7	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,6	1,6	1,4
2008		65,9	2,1	18,5	-4,3	-1,7	9,7	-8,5	119,0	2,2	2,7	2,9	2,8	2,4	2,4	3,7
2009		44,6	-18,6	-9,0	-23,2	-18,1	-11,5	-22,8	.	.	.	.	.	.	.	.
2008 T4		43,5	-9,9	-7,2	-11,2	-14,5	-12,9	-15,8	120,0	2,4	2,0	2,0	2,2	1,8	1,3	0,4
2009 T1		35,1	-29,2	-15,0	-36,0	-28,7	-17,7	-36,8	120,1	1,8	1,1	0,3	2,8	0,6	-2,6	-4,4
T2		43,8	-24,5	-11,2	-31,0	-22,5	-10,0	-31,4	120,2	1,1	0,1	-0,3	1,6	-0,8	-4,4	-6,8
T3		48,1	-18,8	-12,7	-21,8	-18,9	-15,3	-21,5	120,4	0,9	-0,3	-0,7	2,4	-1,5	-5,4	-8,1
T4		51,2	2,7	5,3	1,4	2,3	-1,1	4,9	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 Juillet		46,5	-22,9	-15,3	-26,6	-21,6	-14,3	-26,8	—	—	—	—	—	—	—	—
Août		51,1	-16,4	-10,9	-19,1	-17,6	-16,2	-18,7	—	—	—	—	—	—	—	—
Septembre		46,9	-17,0	-11,6	-19,6	-17,5	-15,4	-18,9	—	—	—	—	—	—	—	—
Octobre		49,8	-7,3	-1,2	-10,1	-9,3	-10,3	-8,6	—	—	—	—	—	—	—	—
Novembre		52,1	-0,9	3,0	-2,8	-1,0	-3,0	0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
Décembre		51,6	18,4	14,5	20,5	19,5	10,4	27,1	—	—	—	—	—	—	—	—

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 Financial Datastream data (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.int/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

3) En 2005

4) Les données trimestrielles pour les deuxième et quatrième trimestres correspondent, respectivement, aux moyennes semestrielles des premier et second semestres de l'année. Certaines données nationales n'étant disponibles que selon une périodicité annuelle, les estimations semestrielles sont, en partie, calculées à partir des résultats annuels ; de ce fait, les données semestrielles sont moins exactes que les données annuelles.

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

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

7) 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.int/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

8) 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, sauf indication contraire)

4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par tête et productivité du travail

(données cvs)

	Total (indice : 2000 = 100)	Total	Par activités économiques					
			Agriculture, chasse, sylviculture et pêche	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Commerce, réparations, hôtels et restaurants, transports et communications	Activités financières, immobilières, de location et de services aux entreprises	Administration publique, éducation, santé et autres services
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾							
2005	109,0	1,2	8,5	-0,5	3,2	0,7	2,1	2,1
2006	110,0	1,0	1,3	-0,5	3,4	0,6	2,2	2,0
2007	111,7	1,6	2,6	0,7	4,1	0,7	2,3	1,8
2008	115,4	3,3	0,1	3,6	2,8	3,2	3,1	3,1
2008 T3	115,8	3,6	-0,9	4,1	3,0	4,4	3,6	2,5
T4	118,2	4,8	-0,4	9,9	2,5	5,2	2,4	3,2
2009 T1	120,3	5,9	0,6	16,5	2,2	6,8	0,3	3,6
T2	120,4	4,8	1,3	14,9	0,7	5,5	1,0	2,1
T3	119,9	3,5	0,0	9,2	-0,7	3,5	0,0	3,6
	Rémunération par tête							
2005	112,3	2,0	2,6	1,9	2,2	1,9	2,3	1,9
2006	114,9	2,3	3,2	3,4	3,5	1,7	2,3	1,7
2007	117,8	2,5	4,1	2,8	2,7	2,1	2,5	2,5
2008	121,6	3,2	3,3	3,1	4,5	2,7	2,5	3,7
2008 T3	122,1	3,6	3,5	3,2	5,0	3,9	3,0	3,5
T4	122,8	3,0	3,0	2,9	4,4	2,9	2,0	3,5
2009 T1	122,7	1,9	3,2	0,3	3,4	2,2	0,7	3,2
T2	123,2	1,6	3,6	0,0	3,8	1,9	1,9	1,9
T3	123,8	1,4	2,8	0,2	3,0	0,5	1,4	2,9
	Productivité du travail ²⁾							
2005	103,1	0,7	-5,5	2,4	-1,1	1,3	0,2	-0,2
2006	104,5	1,4	1,8	3,9	0,1	1,2	0,1	-0,3
2007	105,5	1,0	1,4	2,1	-1,4	1,4	0,2	0,7
2008	105,4	-0,1	3,2	-0,5	1,6	-0,5	-0,6	0,6
2008 T3	105,5	-0,1	4,4	-0,9	1,9	-0,5	-0,6	1,0
T4	103,8	-1,7	3,4	-6,4	1,8	-2,2	-0,4	0,3
2009 T1	102,0	-3,8	2,5	-13,9	1,2	-4,3	0,4	-0,4
T2	102,4	-3,1	2,3	-12,9	3,0	-3,4	0,9	-0,2
T3	103,3	-2,0	2,8	-8,3	3,7	-2,9	1,4	-0,7

5. Coûts horaires de main-d'œuvre ³⁾

	Total (indice (cvs) : 2008 = 100)	Total	Par composantes		Par activités économiques			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés ⁴⁾
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total ⁵⁾	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	92,2	2,1	2,2	2,0	2,1	1,6	2,3	2,1
2006	94,3	2,3	2,3	2,2	3,4	1,4	1,8	2,3
2007	96,6	2,5	2,8	1,5	2,2	2,7	2,6	2,1
2008	99,9	3,4	3,5	3,3	3,8	4,2	3,1	3,2
2008 T3	100,5	3,5	3,6	3,5	2,9	3,7	3,8	3,4
T4	101,7	4,4	4,3	4,9	6,2	5,1	3,3	3,6
2009 T1	102,3	3,8	3,7	4,5	6,2	3,4	2,6	3,2
T2	103,3	4,3	4,2	4,6	6,1	3,8	3,5	2,8
T3	103,8	3,2	3,1	3,6	5,4	2,9	2,0	2,3

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1 et colonne 7 du tableau 5 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 valeur ajoutée (en volume) par salarié

2) Valeur ajoutée (en volume) par salarié

3) Coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, administration publique, éducation, 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.int/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

5) En 2008

5.2 Production et demande

1. PIB et décomposition des emplois

	PIB								
	Total	Demande intérieure					Solde extérieur ¹⁾		
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks ²⁾	Total	Exportations ¹⁾	Importations ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Prix courants (montants en milliards d'euros ; données cvs)								
2005	8 140,6	8 021,3	4 666,2	1 664,2	1 683,1	7,9	119,2	3 094,0	2 974,7
2006	8 558,9	8 461,2	4 870,0	1 733,2	1 831,2	26,7	97,7	3 451,6	3 353,9
2007	9 005,7	8 864,7	5 062,2	1 803,4	1 968,5	30,6	141,0	3 732,8	3 591,8
2008	9 259,6	9 162,9	5 228,8	1 892,1	2 001,8	40,2	96,8	3 858,7	3 761,9
2008 T3	2 324,7	2 309,6	1 316,9	474,7	504,0	14,0	15,1	984,0	968,9
T4	2 294,7	2 281,4	1 304,6	480,7	481,8	14,3	13,3	900,6	887,3
2009 T1	2 239,7	2 231,4	1 288,3	487,8	453,5	1,8	8,3	801,3	793,0
T2	2 238,4	2 218,8	1 292,1	493,2	444,3	-10,7	19,6	783,0	763,4
T3	2 251,9	2 232,4	1 294,1	498,2	439,8	0,3	19,4	805,4	785,9
	en pourcentage du PIB								
2008	100,0	99,0	56,5	20,4	21,6	0,4	1,0	—	—
	Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente ; données cvs) ³⁾								
	glissement trimestriel en pourcentage								
2008 T3	-0,4	0,1	0,0	0,5	-1,2	—	—	-1,3	0,0
T4	-1,9	-0,8	-0,5	0,6	-4,0	—	—	-7,2	-4,8
2009 T1	-2,5	-2,0	-0,4	0,6	-5,4	—	—	-8,6	-7,4
T2	-0,1	-0,7	0,1	0,6	-1,6	—	—	-1,2	-2,8
T3	0,4	0,4	-0,1	0,6	-0,8	—	—	3,1	3,0
	variations annuelles en pourcentage								
2005	1,7	1,9	1,8	1,6	3,2	—	—	5,1	5,8
2006	3,0	2,9	2,0	2,1	5,5	—	—	8,5	8,5
2007	2,8	2,4	1,6	2,3	4,8	—	—	6,3	5,5
2008	0,6	0,6	0,4	2,0	-0,4	—	—	1,0	1,0
2008 T3	0,4	0,4	0,0	2,1	-0,6	—	—	1,0	0,9
T4	-1,8	-0,5	-0,7	2,4	-5,8	—	—	-6,9	-4,0
2009 T1	-5,0	-3,2	-1,3	2,5	-11,5	—	—	-16,6	-12,8
T2	-4,8	-3,4	-0,9	2,5	-11,7	—	—	-17,2	-14,3
T3	-4,0	-3,2	-1,0	2,5	-11,4	—	—	-13,5	-11,8
	contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage								
2008 T3	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,5	—	—
T4	-1,9	-0,8	-0,3	0,1	-0,9	0,2	-1,1	—	—
2009 T1	-2,5	-2,0	-0,2	0,1	-1,1	-0,8	-0,5	—	—
T2	-0,1	-0,7	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,6	—	—
T3	0,4	0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,5	0,1	—	—
	contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage								
2005	1,7	1,8	1,1	0,3	0,6	-0,2	-0,2	—	—
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,1	0,1	—	—
2007	2,8	2,4	0,9	0,5	1,0	0,0	0,4	—	—
2008	0,6	0,6	0,2	0,4	-0,1	0,1	0,0	—	—
2008 T3	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	—	—
T4	-1,8	-0,5	-0,4	0,5	-1,3	0,6	-1,3	—	—
2009 T1	-5,0	-3,2	-0,7	0,5	-2,5	-0,5	-1,8	—	—
T2	-4,8	-3,4	-0,5	0,5	-2,5	-0,8	-1,5	—	—
T3	-4,0	-3,2	-0,6	0,5	-2,5	-0,6	-0,9	—	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.

2) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur

3) Les données annuelles ne sont pas corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

5.2 Production et demande

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)							Taxes moins subventions sur les produits
	Total	Agriculture, chasse, sylviculture et pêche	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Commerce, réparations, hôtels et restaurants, transports et communications	Activités financières, immobilières, de location et de services aux entreprises	Administration publique, éducation, santé et autres services	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Prix courants (montants en milliards d'euros ; données cvs)								
2005	7 295,9	143,7	1 481,7	439,8	1 541,3	2 018,4	1 671,1	844,7
2006	7 645,0	141,2	1 563,3	476,3	1 598,0	2 134,6	1 731,6	913,9
2007	8 046,8	151,7	1 638,9	509,3	1 672,7	2 271,0	1 803,1	959,0
2008	8 313,6	146,7	1 660,2	533,3	1 726,8	2 364,6	1 882,1	946,0
2008 T3	2 087,5	35,9	418,0	134,8	433,8	594,0	471,0	237,2
T4	2 064,5	34,9	395,7	132,0	428,8	594,9	478,2	230,2
2009 T1	2 016,1	34,4	359,1	130,4	417,9	589,7	484,7	223,5
T2	2 016,2	33,4	353,2	129,3	418,6	592,5	489,2	222,2
T3	2 029,8	32,4	361,1	128,9	420,2	594,7	492,4	222,1
en pourcentage de la valeur ajoutée								
2008	100,0	1,8	20,0	6,4	20,8	28,4	22,6	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente ; données cvs) ¹⁾								
glissement trimestriel en pourcentage								
2008 T3	-0,4	0,3	-1,8	-1,4	-0,4	-0,1	0,5	-0,2
T4	-1,9	0,3	-6,4	-1,8	-2,0	-0,6	0,3	-2,0
2009 T1	-2,5	-0,3	-8,3	-1,0	-2,8	-0,7	-0,1	-2,5
T2	-0,2	-0,2	-1,5	-0,7	-0,1	0,1	0,7	0,3
T3	0,4	0,4	2,3	-0,8	0,2	-0,1	0,1	0,8
variations annuelles en pourcentage								
2005	1,7	-6,1	1,3	1,6	2,0	2,7	1,3	1,9
2006	3,0	0,0	3,6	2,9	2,8	4,1	1,4	3,3
2007	3,0	-0,1	2,4	2,3	3,4	4,3	2,0	0,9
2008	0,9	1,7	-0,6	-0,6	0,8	1,7	1,6	-1,2
2008 T3	0,6	2,8	-1,0	-1,0	0,4	1,3	1,8	-1,5
T4	-1,7	2,2	-7,6	-3,4	-2,0	0,2	1,5	-2,6
2009 T1	-4,9	0,1	-16,6	-5,9	-5,5	-1,0	1,1	-5,6
T2	-4,9	0,1	-17,1	-4,7	-5,1	-1,2	1,3	-4,4
T3	-4,1	0,1	-13,6	-4,2	-4,6	-1,3	1,0	-3,5
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage								
2008 T3	-0,4	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,1	—
T4	-1,9	0,0	-1,3	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	—
2009 T1	-2,5	0,0	-1,6	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	—
T2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	—
T3	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	—
contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage								
2005	1,7	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,7	0,3	—
2006	3,0	0,0	0,7	0,2	0,6	1,1	0,3	—
2007	3,0	0,0	0,5	0,1	0,7	1,2	0,4	—
2008	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	—
2008 T3	0,6	0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,4	0,4	—
T4	-1,7	0,0	-1,5	-0,2	-0,4	0,1	0,3	—
2009 T1	-4,9	0,0	-3,4	-0,4	-1,1	-0,3	0,3	—
T2	-4,9	0,0	-3,5	-0,3	-1,1	-0,3	0,3	—
T3	-4,1	0,0	-2,7	-0,3	-1,0	-0,4	0,2	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Les données annuelles ne sont pas corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction									Construction	
		Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie		
				Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consommation					
							Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables			
% du total ¹⁾	100,0	78,0	78,0	69,4	68,8	28,2	22,1	18,5	2,6	15,9	9,1	22,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	4,1	104,3	4,2	4,6	4,7	4,9	6,0	3,0	4,7	2,7	0,6	3,5
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,7	6,7	2,3	1,4	2,5	-0,9	1,1
2008	-2,2	106,3	-1,7	-1,8	-1,9	-3,3	-0,1	-2,0	-5,7	-1,4	0,3	-4,4
2008 T4	-8,9	98,6	-8,9	-9,2	-9,4	-13,3	-8,4	-4,7	-11,9	-3,5	-4,1	-8,1
2009 T1	-17,0	90,3	-18,5	-20,2	-20,7	-25,4	-23,9	-7,4	-19,8	-5,5	-4,5	-10,3
T2	-16,7	89,2	-18,6	-19,5	-19,9	-24,3	-24,2	-6,0	-21,3	-3,4	-8,9	-7,4
T3	-13,8	91,2	-14,5	-15,3	-15,8	-18,4	-21,1	-4,0	-18,2	-1,9	-6,3	-9,5
2009 Mai	-16,2	89,2	-17,8	-18,7	-18,9	-23,4	-23,0	-5,4	-19,9	-2,8	-7,5	-8,7
Juin	-15,2	90,1	-16,7	-17,8	-18,3	-22,2	-22,2	-5,3	-23,6	-2,3	-6,2	-7,6
Juillet	-15,1	90,5	-15,8	-16,9	-17,8	-20,2	-23,5	-4,0	-20,4	-1,3	-5,6	-10,2
Août	-14,7	91,5	-15,1	-16,1	-16,1	-19,4	-22,0	-5,4	-19,5	-3,8	-6,1	-10,8
Septembre	-12,0	91,8	-12,7	-13,1	-13,7	-15,7	-18,3	-2,8	-15,3	-0,9	-7,3	-7,8
Octobre	-10,6	91,5	-10,9	-11,5	-12,1	-12,2	-16,7	-4,5	-14,3	-2,8	-6,0	-6,8
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)												
2009 Mai	0,5	—	1,1	1,0	1,0	1,3	1,2	0,3	-2,3	0,6	1,8	-2,0
Juin	0,7	—	1,0	0,9	-0,2	0,6	0,2	-0,2	-3,5	0,2	1,8	-0,1
Juillet	-0,2	—	0,4	0,4	-0,2	1,2	-1,3	0,5	0,9	0,4	0,5	-1,7
Août	0,6	—	1,1	1,4	1,1	0,9	1,6	-0,4	5,7	-1,1	0,2	0,0
Septembre	0,5	—	0,3	0,6	0,0	0,8	1,6	0,2	-4,8	0,8	-1,6	-0,7
Octobre	-0,6	—	-0,3	-0,6	-0,3	1,1	-0,3	-1,4	-1,2	-1,3	0,4	-0,3

4. Entrées de commandes et chiffre d'affaires dans l'industrie, ventes au détail et nouvelles immatriculations de voitures particulières

	Entrées de commandes dans l'industrie		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail hors carburants							Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
	Industrie manufacturière ²⁾ (à prix courants)		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants						Total (cvs) ; milliers ³⁾	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					
									Textiles, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages			
% du total ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	42,9	57,1	9,9	13,9			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	110,7	10,3	108,3	8,0	3,3	102,5	2,4	1,0	3,5	3,1	5,3	975	2,4
2007	120,0	8,7	115,0	6,5	2,6	104,3	1,8	0,0	3,2	4,0	3,0	968	-0,5
2008	113,4	-5,2	116,9	1,9	1,7	103,5	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,9	896	-7,0
2008 T4	94,6	-22,3	107,1	-7,5	-0,4	102,7	-1,7	-2,4	-1,1	-3,1	-2,7	825	-17,4
2009 T1	83,1	-31,8	95,1	-21,6	-2,8	102,0	-2,7	-3,7	-1,9	-0,5	-6,1	828	-12,6
T2	84,5	-30,6	94,1	-23,2	-2,8	101,6	-2,0	-1,6	-2,2	-2,0	-5,3	933	-0,2
T3	91,1	-21,4	96,0	-18,8	-3,2	101,2	-1,8	-1,4	-2,2	-2,7	-2,9	961	9,6
2009 Juin	86,5	-25,8	93,7	-20,4	-2,8	101,5	-1,7	-1,6	-1,5	-1,7	-4,5	974	11,6
Juillet	90,3	-24,9	95,0	-20,6	-2,6	101,5	-1,2	-1,7	-1,1	0,3	-3,3	977	6,8
Août	90,8	-23,2	96,9	-18,8	-3,2	101,3	-1,8	-0,8	-2,6	-4,2	-2,9	935	14,5
Septembre	92,3	-16,4	96,1	-16,9	-3,8	100,9	-2,5	-1,9	-3,0	-4,7	-2,4	972	9,6
Octobre	90,4	-14,4	96,5	-16,4	-1,9	101,2	-0,6	-1,6	-0,2	2,5	-0,5	984	10,8
Novembre	.	.	.	.	-3,3	100,0	-3,4	-2,8	-4,0	.	.	979	33,6
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)													
2009 Juillet	-	4,4	-	1,4	-0,1	-	0,0	-0,3	0,2	1,3	0,3	-	0,2
Août	-	0,5	-	2,0	-0,2	-	-0,2	0,6	-0,8	-2,6	-0,1	-	-4,3
Septembre	-	1,6	-	-0,8	-0,5	-	-0,4	-0,7	-0,2	0,4	0,1	-	4,1
Octobre	-	-2,1	-	0,4	0,3	-	0,3	-0,3	0,6	2,3	0,4	-	1,2
Novembre	-	.	-	.	-0,7	-	-1,1	-0,3	-1,6	.	.	-	-0,5

Sources : Eurostat sauf les colonnes 12 et 13 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) En 2005

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 ¹⁾, sauf indication contraire ; données cvs)

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

	Indicateur du climat économique ²⁾ (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier				Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)	Indicateur de confiance des consommateurs				
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise					Total ⁴⁾	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois
		Total ⁴⁾	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006	106,9	2	0	6	13	83,1	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,9	4	5	5	13	84,1	-5	-2	-4	5	-8
2008	91,1	-9	-15	11	-2	81,8	-18	-10	-25	23	-14
2009	76,1	-29	-56	14	-15	.	-25	-7	-26	55	-10
2008 T4	75,6	-25	-36	18	-22	78,1	-27	-11	-34	49	-14
2009 T1	65,7	-36	-56	20	-31	72,5	-33	-11	-41	64	-14
T2	70,2	-33	-62	18	-21	70,0	-28	-9	-34	59	-11
T3	79,9	-26	-58	12	-9	70,1	-21	-5	-20	51	-9
T4	88,7	-19	-50	7	1	.	-17	-3	-11	48	-7
2009 Juillet	76,0	-30	-61	14	-13	69,6	-23	-6	-23	53	-10
Août	80,8	-25	-56	13	-8	—	-22	-5	-21	53	-9
Septembre	82,8	-24	-56	10	-7	—	-19	-4	-15	48	-10
Octobre	86,1	-21	-53	8	-2	70,7	-18	-3	-12	48	-8
Novembre	88,8	-19	-51	8	2	—	-17	-3	-10	50	-7
Décembre	91,3	-16	-47	5	4	—	-16	-3	-10	46	-5

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total ⁴⁾	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total ⁴⁾	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total ⁴⁾	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2006	1	-4	6	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	0	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2008	-14	-20	-7	-7	-6	16	1	2	-5	4	7
2009	-31	-40	-22	-15	-21	11	-15	-16	-22	-16	-9
2008 T4	-23	-31	-16	-15	-16	17	-13	-12	-20	-9	-6
2009 T1	-31	-36	-26	-19	-21	15	-20	-24	-33	-21	-18
T2	-34	-42	-25	-17	-23	9	-19	-22	-29	-23	-15
T3	-32	-41	-22	-14	-19	10	-13	-12	-19	-13	-5
T4	-28	-40	-16	-12	-20	10	-7	-4	-8	-8	3
2009 Juillet	-33	-41	-25	-13	-16	10	-14	-18	-24	-19	-9
Août	-32	-40	-23	-14	-20	10	-12	-11	-16	-10	-5
Septembre	-30	-42	-19	-15	-21	11	-14	-9	-15	-10	-2
Octobre	-29	-42	-16	-15	-24	10	-12	-7	-10	-10	0
Novembre	-26	-39	-14	-11	-19	10	-4	-4	-7	-8	4
Décembre	-28	-40	-17	-10	-15	9	-6	-3	-7	-6	5

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

- 1) Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives
- 2) L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans les secteurs des services, de la construction et du commerce de détail ; l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période 1990-2008.
- 3) Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- 4) Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

5.3 Marché du travail ¹⁾

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Emploi

	Ensemble de l'économie		Par statuts		Par activités économiques					
	Millions (données cvs)		Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, chasse, sylviculture et pêche	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Commerce, réparations, hôtels et restaurants, transports et communications	Activités financières, immobilières, de location et de services aux entreprises	Administration publique, éducation, santé et autres services
% du total ²⁾	100,0	100,0	85,2	14,8	3,9	17,1	7,5	25,6	16,0	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	141,875	1,0	1,0	0,4	-0,7	-1,1	2,7	0,7	2,5	1,5
2006	144,168	1,6	1,8	0,8	-1,8	-0,3	2,7	1,6	4,0	1,8
2007	146,728	1,8	1,9	0,8	-1,5	0,3	3,8	2,0	4,0	1,2
2008	147,816	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-0,1	-2,2	1,3	2,3	1,0
2008 T3	147,794	0,5	0,8	-0,9	-1,7	-0,1	-2,7	0,9	2,0	0,8
T4	147,261	0,0	0,1	-0,8	-1,1	-1,2	-5,0	0,4	0,7	1,3
2009 T1	146,200	-1,2	-1,0	-2,3	-2,3	-3,0	-7,2	-1,2	-1,2	1,6
T2	145,499	-1,8	-1,7	-2,2	-2,3	-4,7	-7,5	-1,8	-2,1	1,7
T3	144,788	-2,1	-2,0	-2,4	-2,8	-6,1	-7,8	-1,7	-2,5	1,7
glissement trimestriel (données cvs)										
2008 T3	-0,352	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-0,5	-1,9	-0,1	0,0	0,2
T4	-0,533	-0,4	-0,3	-0,5	0,1	-1,1	-2,2	-0,4	-0,5	0,6
2009 T1	-1,062	-0,7	-0,7	-0,9	-0,8	-1,5	-2,3	-0,8	-0,9	0,2
T2	-0,700	-0,5	-0,5	-0,5	-0,8	-1,8	-1,4	-0,4	-0,7	0,6
T3	-0,712	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-1,6	-2,0	-0,1	-0,5	0,3

2. Chômage

(données cvs)

	Total		Par âge ³⁾				Par sexe ⁴⁾			
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes	
	Millions		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 ²⁾	100,0		77,9		22,1		50,4		49,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	13,710	9,0	10,668	7,9	3,042	17,5	6,914	8,1	6,796	10,0
2006	12,876	8,3	10,053	7,3	2,823	16,4	6,387	7,5	6,489	9,4
2007	11,673	7,5	9,124	6,6	2,549	14,9	5,736	6,7	5,937	8,5
2008	11,891	7,6	9,263	6,6	2,627	15,4	5,999	6,9	5,892	8,3
2008 T3	11,938	7,6	9,284	6,6	2,654	15,6	6,059	7,0	5,879	8,3
T4	12,677	8,0	9,867	7,0	2,810	16,6	6,554	7,6	6,123	8,6
2009 T1	13,878	8,8	10,812	7,7	3,067	18,2	7,347	8,5	6,531	9,2
T2	14,721	9,3	11,493	8,1	3,228	19,3	7,907	9,1	6,814	9,5
T3	15,247	9,7	11,934	8,4	3,313	20,0	8,252	9,6	6,995	9,8
2009 Juin	14,896	9,4	11,658	8,2	3,238	19,5	8,012	9,3	6,884	9,6
Juillet	15,071	9,5	11,805	8,4	3,265	19,8	8,135	9,4	6,935	9,7
Août	15,215	9,6	11,911	8,4	3,304	20,0	8,219	9,5	6,996	9,8
Septembre	15,454	9,8	12,084	8,6	3,370	20,3	8,400	9,7	7,054	9,9
Octobre	15,610	9,9	12,154	8,6	3,457	20,8	8,478	9,8	7,132	10,0
Novembre	15,712	10,0	12,215	8,7	3,497	21,0	8,564	9,9	7,147	10,0

Source : Eurostat

- 1) Les données sur l'emploi font référence à des personnes et sont établies sur la base du SEC 95. Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) En 2008
- 3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.

FINANCES PUBLIQUES

6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent ¹⁾
(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes									Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾	
		Impôts directs			Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Impôts en capital						
		Ménages	Sociétés	Perçus par les institutions de l'UE										
									Employeurs	Salariés				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	46,5	46,2	12,6	9,6	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,7	13,5	0,5	15,6	8,2	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,3	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,2	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,4	11,5	8,8	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,5
2007	45,5	45,2	12,4	9,1	3,1	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,6
2008	44,9	44,7	12,2	9,3	2,7	13,3	0,3	15,3	8,1	4,4	2,1	0,2	0,3	41,0

2. Zone euro – dépenses

	Dépenses courantes									Dépenses en capital				Pour mémoire : dépenses primaires ³⁾
	Total	Total	Rémunération des salariés	Consom- mation inter- médiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions		Investis- sements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE		
													Versées par les institutions de l'UE	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	46,6	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,6	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,7
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,8	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,4	43,5	10,4	5,0	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,1	42,3	10,0	5,0	3,0	24,4	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	46,9	43,0	10,1	5,1	3,0	24,8	22,0	1,6	0,4	3,9	2,5	1,3	0,0	43,9

3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques ⁴⁾							
	Total	Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (négatif)	Consommation collective	Consommation individuelle
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	-0,1	-0,5	-0,1	0,1	0,5	3,8	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,8	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,2
2007	-0,6	-1,2	0,0	0,0	0,5	2,4	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,0	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,4	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,3

4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+) ⁵⁾

	BE	DE	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
2005	-2,7	-3,3	1,7	-5,2	1,0	-2,9	-4,3	-2,4	0,0	-2,9	-0,3	-1,6	-6,1	-1,4	-2,8	2,8
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,9	2,0	-2,3	-3,3	-1,2	1,3	-2,6	0,5	-1,6	-3,9	-1,3	-3,5	4,0
2007	-0,2	0,2	0,3	-3,7	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,2	0,2	-0,6	-2,6	0,0	-1,9	5,2
2008	-1,2	0,0	-7,2	-7,7	-4,1	-3,4	-2,7	0,9	2,5	-4,7	0,7	-0,4	-2,7	-1,8	-2,3	4,5

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

1) Les données se rapportent à l'Euro 16. Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

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

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

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

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

6.2 Dette ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

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

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents ²⁾				Autres créanciers ³⁾
						Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999	72,0	2,9	14,5	4,3	50,4	48,7	25,4	13,7	9,7	23,3
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	44,0	22,1	12,3	9,6	25,2
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	41,8	20,6	11,0	10,2	26,4
2002	68,0	2,7	11,8	4,6	48,9	40,0	19,4	10,6	10,0	28,0
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,3	19,6	11,0	8,6	29,8
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	37,5	18,5	10,7	8,3	31,9
2005	70,0	2,4	11,8	4,7	51,2	35,5	17,2	11,1	7,1	34,6
2006	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2	33,8	17,4	9,4	7,0	34,4
2007	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8	32,1	16,8	8,6	6,7	33,9
2008	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4	32,5	17,2	8,2	7,1	36,8

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

	Total	Émis par ⁴⁾				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,6	7,0	13,5	27,8	30,6	69,9	2,0
2000	69,2	58,1	5,8	4,9	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,1	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,2	5,3	13,7	26,6	27,9	66,7	1,5
2002	68,0	56,7	6,2	4,7	0,4	7,6	60,4	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	57,0	6,5	5,0	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,7	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,0	57,6	6,7	5,2	0,5	7,9	62,2	4,6	14,8	25,6	29,7	69,1	1,0
2006	68,2	55,9	6,5	5,3	0,5	7,4	60,8	4,3	14,4	24,0	29,8	67,7	0,6
2007	65,9	54,0	6,2	5,2	0,5	7,4	58,5	4,3	14,2	22,7	29,1	65,4	0,5
2008	69,3	57,1	6,6	5,2	0,4	10,2	59,1	4,5	17,8	22,2	29,3	68,6	0,7

3. Pays de la zone euro

	BE	DE	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
2005	92,1	68,0	27,6	100,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,2	51,8	63,9	63,6	27,0	34,2	41,8
2006	88,1	67,6	25,0	97,1	39,6	63,7	106,5	64,6	6,6	63,6	47,4	62,2	64,7	26,7	30,5	39,3
2007	84,2	65,0	25,1	95,6	36,1	63,8	103,5	58,3	6,6	62,0	45,5	59,5	63,6	23,3	29,3	35,2
2008	89,8	65,9	44,1	99,2	39,7	67,4	105,8	48,4	13,5	63,8	58,2	62,6	66,3	22,5	27,7	34,1

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 16. 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 données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

6.3 Variation de la dette ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			
		Besoin de finan- cement ²⁾	Effets de valori- sation ³⁾	Autres variations de volume ⁴⁾	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux ⁵⁾	IFM	Autres institutions financières	Autres créanciers ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	1,1	1,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,2
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,1	2,5
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,6
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,2	-0,3	0,1	3,3
2005	3,1	3,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,6	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	0,0	1,0	-1,2	1,5
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,2	-0,3	1,1
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	1,3	0,9	-0,2	3,8

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+) ⁷⁾	Ajustement dette-déficit ⁸⁾										Autres ⁹⁾	
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques						Effets de valorisation		Effets de volume		
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres ¹⁰⁾	Actions et autres titres de participation	Privati- sations	Dotations en capital	Effets liés aux taux de change			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2006	1,5	-1,3	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,6	0,5	0,6	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0

Source : BCE

- 1) Les données se rapportent à l'Euro 16 et sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit $[dette(t) - dette(t-1)] / PIB(t)$.
- 2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal)
- 4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances
- 5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 7) Y compris les produits des ventes de licences UMTS
- 8) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
- 9) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés)
- 10) Hors produits financiers dérivés

6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété		Impôts en capital		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9		10
2003	T2	45,8	44,3	11,9	12,7	15,7	2,0	1,4	1,4	1,2	41,4
	T3	42,7	42,2	10,8	12,6	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1
	T4	49,2	48,2	13,1	14,1	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,7
2004	T1	41,4	40,9	9,6	12,9	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,1
	T2	44,8	44,0	12,0	12,9	15,3	2,0	1,1	0,8	0,6	40,7
	T3	42,8	42,3	10,6	12,8	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
	T4	49,0	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005	T1	42,0	41,5	9,9	13,0	15,2	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
	T2	44,4	43,8	11,7	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,2
	T3	43,4	42,7	11,0	13,0	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5
	T4	49,1	48,3	13,4	14,2	16,1	2,9	0,8	0,7	0,3	43,9
2006	T1	42,4	41,9	10,2	13,4	15,1	1,6	0,8	0,4	0,3	38,9
	T2	45,5	45,0	12,4	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,2
	T3	43,7	43,2	11,5	13,0	15,2	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
	T4	49,4	48,8	14,0	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007	T1	42,2	41,8	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,8
	T2	45,8	45,4	12,8	13,5	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	41,5
	T3	43,7	43,2	12,0	12,8	14,9	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
	T4	49,7	49,2	14,4	14,2	15,8	3,0	0,9	0,5	0,3	44,6
2008	T1	42,2	41,9	10,6	12,9	14,8	1,7	1,0	0,3	0,2	38,6
	T2	45,1	44,7	12,8	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,9
	T3	43,1	42,7	11,8	12,4	15,1	1,9	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,8	48,3	13,6	13,6	16,2	3,0	1,0	0,5	0,3	43,6
2009	T1	42,2	42,0	10,5	12,4	15,5	1,8	1,0	0,2	0,2	38,7
	T2	44,6	44,0	11,7	12,5	15,6	2,0	1,4	0,6	0,5	40,3

2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels

		Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire
			Total	Rémuné- ration des salariés	Consom- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants			Investis- sements	Transferts en capital			
								Prestations sociales	Subventions					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	T2	47,1	43,6	10,4	4,7	3,4	25,1	21,6	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,3	2,1
	T3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,4	-1,1
	T4	51,0	46,2	11,1	5,7	3,1	26,4	22,8	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004	T1	46,4	43,0	10,3	4,6	3,2	24,9	21,3	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,8
	T2	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,7	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,5
	T3	46,1	42,7	9,9	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,3	-0,1
	T4	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005	T1	46,8	43,1	10,2	4,6	3,1	25,1	21,3	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,7
	T2	46,1	42,7	10,2	4,9	3,2	24,4	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
	T3	45,8	42,3	9,9	4,8	3,0	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,4	0,6
	T4	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,3
2006	T1	45,3	42,1	10,0	4,5	2,9	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
	T2	45,4	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	0,0	3,1
	T3	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,3
	T4	50,3	45,0	10,7	5,7	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007	T1	44,3	41,2	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
	T2	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,3
	T3	44,6	41,2	9,6	4,7	3,0	23,9	20,7	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
	T4	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,8	-0,6	2,2
2008	T1	44,7	41,5	9,8	4,6	2,9	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,5	0,5
	T2	45,3	41,9	10,1	4,9	3,1	23,7	20,6	1,1	3,4	2,3	1,1	-0,2	3,0
	T3	45,4	41,9	9,7	4,8	3,0	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,1	-2,3	0,7
	T4	51,8	46,7	11,0	6,1	2,8	26,9	23,0	1,4	5,1	3,4	1,7	-3,0	-0,2
2009	T1	48,3	44,9	10,6	5,2	2,9	26,2	22,3	1,3	3,4	2,1	1,2	-6,1	-3,1
	T2	49,7	45,9	10,8	5,5	3,2	26,4	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-5,1	-2,0

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

- 1) Les données se rapportent à l'Euro 16. 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
(en pourcentage du PIB)**1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers¹⁾**

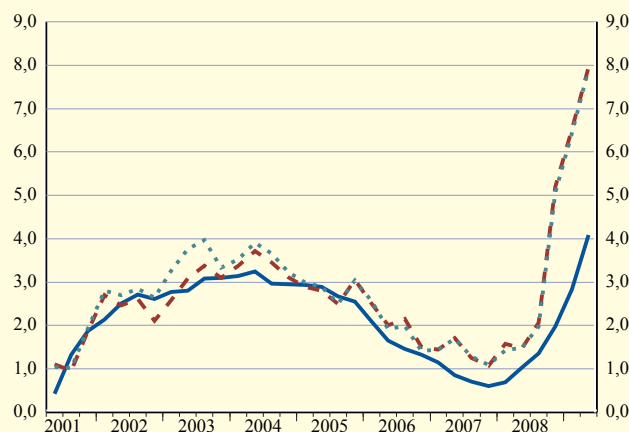
	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2006 T3	69,9	2,5	11,6	4,7	51,1
T4	68,2	2,4	11,4	4,1	50,2
2007 T1	68,4	2,4	11,5	4,7	49,9
T2	68,6	2,2	11,2	5,1	50,2
T3	67,6	2,1	11,0	5,1	49,4
T4	65,9	2,2	10,8	4,2	48,8
2008 T1	66,9	2,1	11,1	5,0	48,7
T2	67,2	2,1	11,0	4,9	49,1
T3	67,1	2,1	10,8	5,5	48,6
T4	69,3	2,3	10,9	6,7	49,4
2009 T1	72,7	2,3	11,0	7,9	51,5
T2	75,8	2,3	11,5	8,4	53,5

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

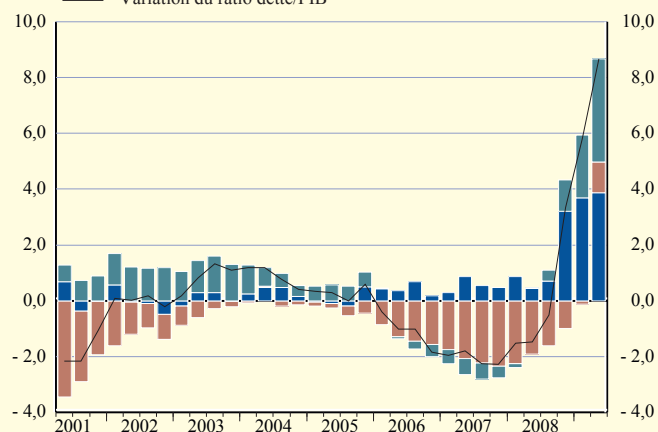
	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques					Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres	
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006 T3	1,2	-1,6	-0,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,2	0,9
T4	-2,9	-1,0	-3,9	-2,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-2,8
2007 T1	4,4	-2,1	2,3	2,0	1,0	0,0	0,6	0,2	-0,7	1,0	5,1
T2	4,2	1,2	5,3	5,0	4,1	0,0	0,6	0,4	0,6	-0,3	3,5
T3	-0,6	-0,9	-1,5	-1,5	-2,1	0,1	0,4	0,0	0,1	-0,1	-0,7
T4	-3,4	-0,6	-3,9	-2,8	-1,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-1,0	-3,3
2008 T1	6,3	-2,5	3,8	3,1	1,9	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,7	6,3
T2	3,7	-0,2	3,5	3,4	1,8	0,3	1,1	0,1	0,0	0,0	3,7
T3	1,9	-2,3	-0,5	-0,9	-1,6	0,0	0,1	0,6	0,5	0,0	1,4
T4	8,9	-3,0	5,9	6,5	1,1	2,6	0,8	2,0	0,1	-0,7	8,8
2009 T1	11,9	-6,1	5,8	5,4	4,8	-0,1	-0,2	0,9	-0,3	0,7	12,2
T2	9,3	-5,1	4,2	3,4	1,9	-0,8	1,0	1,2	-0,2	1,0	9,6

G28 Déficit, besoin de financement et variation de la dette
(somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

- Déficit
- - - Variation de la dette
- ... Besoin de financement

**G29 Dette au sens de Maastricht**
(variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)

- Ajustement dette-déficit
- Déficit/excédent primaire
- Écart croissance/taux d'intérêt
- Variation du ratio dette/PIB



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

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

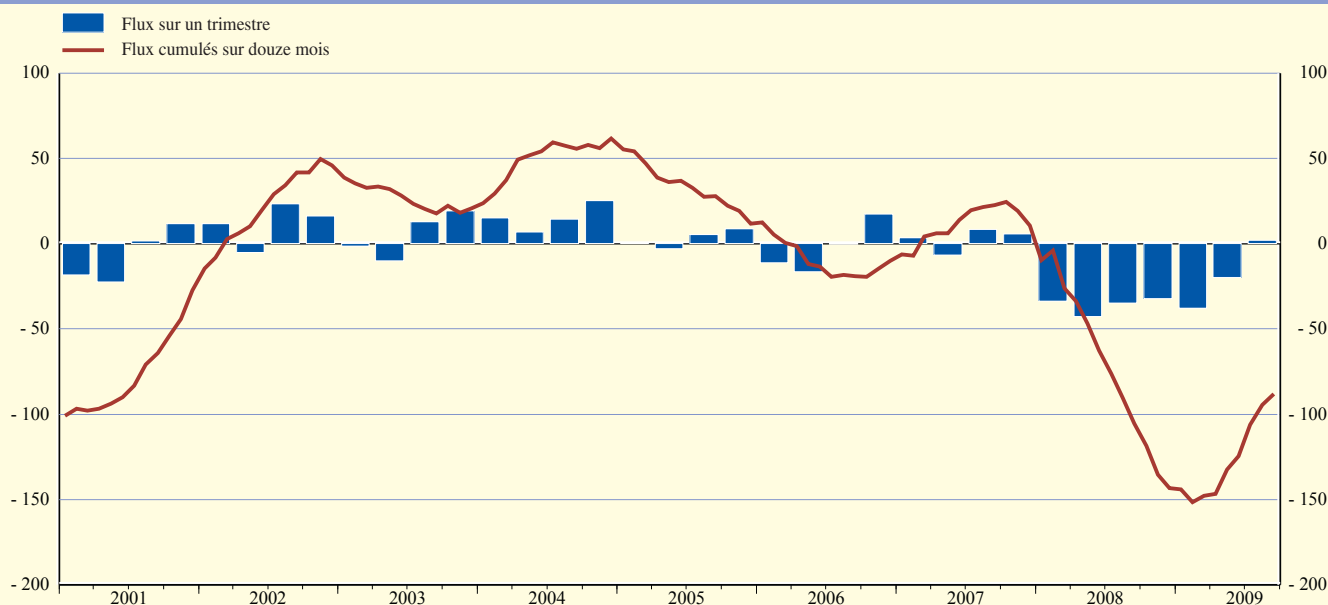


BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

7.1 État récapitulatif de la balance des paiements ¹⁾ (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de finance- ment vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6) 7	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		8	9	10	11	12	13	14
2006	-10,2	10,7	41,6	17,3	-79,8	9,1	-1,1	-9,1	-160,2	188,7	-0,6	-35,7	-1,3	10,2
2007	10,6	46,0	48,3	2,8	-86,4	5,0	15,7	-1,2	-72,9	151,3	-64,6	-9,9	-5,1	-14,4
2008	-143,3	-11,4	40,6	-74,4	-98,1	10,0	-133,3	163,9	-189,0	350,5	-65,7	72,1	-3,9	-30,7
2008 T3	-34,7	-10,4	12,9	-12,8	-24,4	1,7	-32,9	58,3	-23,6	114,7	-8,2	-26,1	1,6	-25,4
T4	-32,2	-1,9	7,1	-11,7	-25,7	1,7	-30,5	41,5	-61,1	152,7	-13,3	-36,1	-0,5	-11,0
2009 T1	-38,0	-7,7	0,5	-2,3	-28,4	1,4	-36,6	55,8	-58,8	129,9	-5,3	-15,7	5,7	-19,1
T2	-19,8	12,5	7,4	-24,7	-15,0	2,4	-17,4	10,2	-0,6	98,1	20,3	-105,3	-2,4	7,3
T3	1,9	13,5	11,4	-1,4	-21,6	1,4	3,2	-4,8	-14,9	96,6	0,0	-86,3	-0,2	1,6
2008 Octobre	-9,1	3,2	1,4	-2,7	-11,0	0,2	-9,0	12,8	-4,8	101,1	0,6	-76,2	-8,0	-3,8
Novembre	-17,4	-4,8	1,9	-5,3	-9,2	1,6	-15,8	12,7	-53,5	50,2	-10,3	26,7	-0,4	3,2
Décembre	-5,7	-0,2	3,8	-3,8	-5,5	-0,1	-5,7	16,1	-2,8	1,4	-3,7	13,4	7,9	-10,3
2009 Janvier	-24,0	-10,6	0,2	-3,2	-10,4	0,2	-23,8	31,8	-22,8	-6,4	3,4	52,4	5,3	-8,0
Février	-5,4	-0,1	0,4	0,0	-5,6	0,5	-4,9	11,2	-11,7	67,3	-1,3	-44,3	1,2	-6,3
Mars	-8,6	3,0	-0,2	0,9	-12,3	0,7	-7,9	12,7	-24,3	69,0	-7,3	-23,8	-0,8	-4,9
Avril	-10,2	4,0	1,8	-7,8	-8,1	1,9	-8,2	16,1	4,8	18,2	8,9	-16,0	0,1	-7,9
Mai	-13,2	2,0	3,1	-12,2	-6,1	0,2	-13,0	5,3	6,0	37,9	9,2	-45,5	-2,2	7,7
Juin	3,5	6,5	2,5	-4,7	-0,8	0,2	3,8	-11,2	-11,4	42,0	2,3	-43,8	-0,4	7,5
Juillet	10,1	12,6	4,4	-0,4	-6,6	0,6	10,7	-9,7	8,5	-3,0	7,7	-19,9	-3,0	-1,0
Août	-3,5	-1,0	3,2	2,0	-7,7	0,7	-2,8	-5,5	2,8	46,1	-6,1	-48,5	0,2	8,4
Septembre	-4,7	1,9	3,8	-3,1	-7,3	0,1	-4,6	10,4	-26,2	53,5	-1,6	-17,9	2,6	-5,8
Octobre	-3,9	7,5	2,8	0,4	-14,6	0,3	-3,6	14,4	-1,5	19,2	0,8	-3,5	-0,6	-10,8
flux cumulés sur 12 mois														
2009 Octobre	-82,9	20,8	27,7	-37,1	-94,3	6,9	-76,0	104,3	-132,1	395,4	1,9	-170,7	9,8	-28,3

G30 Solde du compte de transactions courantes (montants en milliards d'euros)



Source : BCE

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

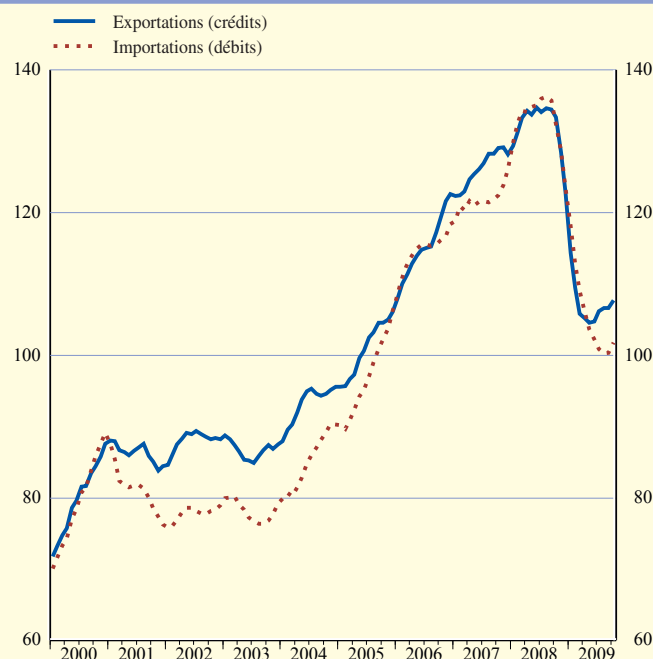
7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

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	13			
											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	
2006	2 429,1	2 439,3	-10,2	1 396,4	1 385,7	441,2	399,6	499,9	482,7	91,6	5,4	171,4	17,4	23,8	14,7	
2007	2 697,0	2 686,3	10,6	1 516,5	1 470,5	491,8	443,5	597,4	594,7	91,3	6,4	177,7	20,6	25,7	20,7	
2008	2 744,9	2 888,1	-143,3	1 581,0	1 592,4	509,9	469,2	565,1	639,6	88,8	6,7	186,9	21,4	24,2	14,2	
2008 T3	692,4	727,0	-34,7	403,0	413,4	137,2	124,2	138,2	150,9	14,0	1,8	38,4	5,4	4,9	3,2	
T4	674,0	706,2	-32,2	379,5	381,3	128,0	120,9	139,6	151,3	27,0	1,8	52,7	5,6	5,3	3,7	
2009 T1	561,1	599,1	-38,0	307,8	315,6	108,8	108,3	118,8	121,1	25,7	1,4	54,1	5,0	4,1	2,7	
T2	560,1	579,9	-19,8	312,3	299,7	113,3	106,0	113,7	138,4	20,8	1,5	35,8	5,4	4,8	2,5	
T3	564,9	563,0	1,9	323,0	309,5	125,1	113,7	103,2	104,6	13,6	.	35,2	.	3,8	2,4	
2009 Août	173,4	176,9	-3,5	93,7	94,8	41,0	37,8	33,8	31,7	4,9	.	12,6	.	1,4	0,7	
Septembre	191,9	196,6	-4,7	111,9	110,0	41,4	37,7	34,2	37,2	4,4	.	11,8	.	1,0	0,9	
Octobre	195,2	199,1	-3,9	118,4	110,9	40,0	37,1	32,8	32,4	4,0	.	18,6	.	1,1	0,8	
	données cvs															
2008 T3	692,1	729,6	-37,5	403,4	407,0	127,1	118,4	141,1	160,9	20,4	.	43,3	.	.	.	
T4	650,5	693,2	-42,8	368,4	370,2	125,7	118,1	134,7	156,5	21,7	.	48,4	.	.	.	
2009 T1	581,5	618,9	-37,4	317,6	327,2	119,4	113,7	123,1	132,2	21,5	.	45,8	.	.	.	
T2	564,7	576,5	-11,8	314,2	306,6	115,1	109,5	112,4	118,0	23,1	.	42,4	.	.	.	
T3	560,0	559,9	0,1	319,8	301,0	115,5	108,1	104,7	111,1	19,9	.	39,6	.	.	.	
2009 Mai	188,2	191,5	-3,3	104,0	101,8	38,8	36,3	38,5	39,2	6,9	.	14,3	.	.	.	
Juin	188,8	189,9	-1,2	106,1	101,9	37,0	36,4	37,0	38,4	8,7	.	13,3	.	.	.	
Juillet	189,3	184,4	4,9	108,4	99,0	38,1	35,0	36,2	37,6	6,6	.	12,8	.	.	.	
Août	186,3	186,0	0,3	105,3	99,8	38,6	36,2	35,6	36,2	6,9	.	13,8	.	.	.	
Septembre	184,4	189,4	-5,0	106,1	102,3	38,9	36,8	32,9	37,3	6,5	.	13,0	.	.	.	
Octobre	188,8	193,4	-4,6	111,7	103,4	38,3	35,7	33,1	35,3	5,6	.	19,0	.	.	.	

G31 Biens

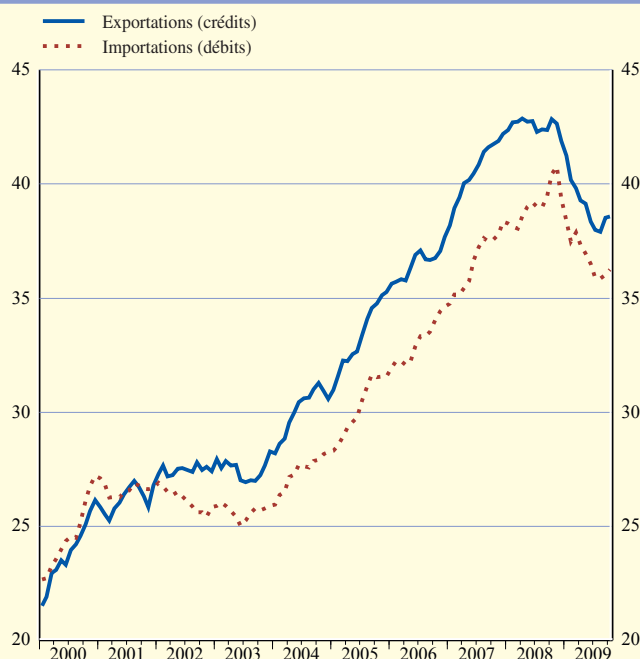
(montants en milliards d'euros ; données cvs ; moyenne mobile sur trois mois)



Source : BCE

G32 Services

(montants en milliards d'euros ; données cvs ; moyenne mobile sur trois mois)



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				Titres de créance		Investissements de portefeuille				Autres investissements	
			Crédit	Débit	Actions				Crédit	Débit	Actions		Titres de créance		Crédit	Débit
					Crédit	Débit	Crédit	Débit			Crédit	Débit	Crédit	Débit		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2006	17,4	9,8	482,5	472,8	184,3	40,3	114,5	37,5	20,6	20,2	39,2	96,3	103,6	91,5	134,9	150,4
2007	18,8	10,2	578,6	584,5	208,8	72,7	139,1	46,1	26,4	24,9	45,4	113,2	118,8	110,9	179,3	196,4
2008	19,1	10,5	546,0	629,1	163,6	30,5	153,8	58,2	30,3	25,5	42,9	120,5	123,9	127,8	185,3	201,4
2008 T2	4,7	2,6	140,7	184,4	42,9	2,2	39,4	7,7	7,6	6,9	14,5	56,6	30,4	31,3	45,3	50,3
T3	4,6	3,1	133,5	147,8	39,0	10,7	37,7	20,3	7,1	6,2	10,2	23,2	32,1	31,0	45,1	49,8
T4	4,9	2,7	134,7	148,6	38,4	2,9	38,4	12,8	8,7	6,4	8,3	20,2	30,8	33,6	48,4	50,0
2009 T1	4,7	2,0	114,1	119,1	37,9	12,1	28,4	17,2	5,5	5,9	6,5	13,0	25,8	36,3	38,3	35,6
T2	4,6	2,7	109,1	135,7	35,9	2,7	28,4	5,8	5,7	5,8	8,7	36,5	24,2	35,5	34,5	29,6

3. Ventilation géographique (flux cumulés)

	Total		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro						Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
	Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE											
T3 2008 à T2 2009	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Crédit																	
Compte de transactions courantes	2 487,5	883,2	53,3	73,3	446,9	252,2	57,7	37,2	33,0	82,4	28,8	51,5	85,9	176,0	356,4	753,0	
Biens	1 402,6	472,0	32,0	45,3	201,4	193,2	0,0	20,4	17,1	64,1	21,6	30,7	64,7	87,4	172,3	452,3	
Services	487,2	162,0	11,8	12,6	104,6	27,5	5,4	7,3	6,6	14,1	5,4	10,8	12,7	48,4	75,9	144,1	
Revenus	510,2	186,6	8,7	13,8	128,7	28,4	7,0	9,3	8,6	3,9	1,7	9,7	8,1	33,5	101,9	147,0	
Revenus d'investissements	491,4	180,1	8,6	13,7	127,0	27,7	3,1	9,2	8,5	3,8	1,7	9,7	8,0	26,5	100,0	143,7	
Transferts courants	87,5	62,7	0,7	1,5	12,1	3,1	45,2	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	6,8	6,4	9,7	
Compte de capital	19,1	17,0	0,0	0,0	1,1	0,1	15,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	1,1	
Débit																	
Compte de transactions courantes	2 612,2	826,0	44,2	75,8	392,9	214,2	99,0	—	28,5	—	—	91,5	—	168,3	370,1	—	
Biens	1 410,1	387,2	28,4	42,2	152,3	164,3	0,0	24,6	12,7	172,1	19,7	47,7	90,0	76,5	135,0	444,6	
Services	459,4	140,0	7,9	11,5	87,2	33,2	0,2	5,4	6,2	11,0	4,5	7,9	8,5	38,3	99,8	137,9	
Revenus	561,8	189,3	7,0	21,0	141,3	12,1	7,9	—	7,9	—	—	35,3	—	47,8	128,3	—	
Revenus d'investissements	551,2	183,1	6,9	20,9	139,7	7,6	7,9	—	7,8	—	—	35,2	—	47,2	127,4	—	
Transferts courants	181,0	109,7	0,9	1,1	12,1	4,6	90,8	1,5	1,8	2,8	0,7	0,6	0,5	5,8	6,9	50,8	
Compte de capital	12,0	2,3	0,0	0,1	1,1	0,2	0,9	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,8	7,6	
Net																	
Compte de transactions courantes	-124,7	57,2	9,1	-2,5	53,9	38,0	-41,3	—	4,5	—	—	-40,0	—	7,7	-13,6	—	
Biens	-7,5	84,8	3,6	3,1	49,2	28,9	0,0	-4,2	4,4	-108,0	1,9	-17,1	-25,3	10,9	37,3	7,7	
Services	27,8	22,0	3,9	1,2	17,4	-5,7	5,2	1,9	0,5	3,0	1,0	2,9	4,2	10,1	-23,9	6,2	
Revenus	-51,6	-2,7	1,7	-7,1	-12,7	16,3	-0,9	—	0,7	—	—	-25,6	—	-14,3	-26,5	—	
Revenus d'investissements	-59,9	-3,0	1,7	-7,2	-12,7	20,1	-4,8	—	0,8	—	—	-25,5	—	-20,7	-27,4	—	
Transferts courants	-93,4	-47,0	-0,2	0,3	0,0	-1,5	-45,6	-1,2	-1,1	-2,5	-0,6	-0,2	-0,1	1,0	-0,6	-41,1	
Compte de capital	7,2	14,7	0,0	-0,1	0,0	0,0	14,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,3	-6,5	

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

1. État récapitulatif du compte financier

	Total ¹⁾			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2005	10 838,5	11 554,1	-715,6	133,1	141,8	-8,8	2 790,8	2 444,3	3 887,5	5 057,8	-21,4	3 861,5	4 052,0	320,1
2006	12 384,0	13 399,8	-1 015,8	144,8	156,6	-11,9	3 153,4	2 729,4	4 372,1	5 950,0	-20,8	4 553,4	4 720,4	325,8
2007	13 906,9	15 155,8	-1 248,9	154,5	168,4	-13,9	3 572,8	3 130,7	4 631,6	6 556,5	-26,0	5 381,3	5 468,6	347,2
2008	13 312,5	14 949,2	-1 636,7	143,7	161,3	-17,7	3 744,4	3 217,0	3 763,9	6 078,6	-36,2	5 466,1	5 653,6	374,2
2009 T1	13 110,5	14 763,2	-1 652,8	142,7	160,7	-18,0	3 837,7	3 237,8	3 638,4	6 015,7	-50,7	5 289,4	5 509,8	395,7
T2	13 248,6	14 820,6	-1 572,0	145,9	163,2	-17,3	3 958,1	3 318,5	3 859,5	6 300,3	-57,9	5 107,3	5 201,8	381,5
Variation des encours														
2005	2 209,7	2 070,3	139,3	27,1	25,4	1,7	522,1	209,0	842,5	1 012,3	16,0	790,0	849,1	39,1
2006	1 545,5	1 845,7	-300,2	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	691,9	668,4	5,7
2007	1 522,9	1 756,0	-233,1	16,9	19,5	-2,6	419,4	401,3	259,5	606,5	-5,2	827,9	748,1	21,4
2008	-594,4	-206,6	-387,8	-6,4	-2,2	-4,2	171,7	86,3	-867,7	-478,0	-10,2	84,8	185,1	27,0
2009 T1	-202,0	-186,0	-16,1	-9,2	-8,5	-0,7	93,2	20,7	-125,5	-62,9	-14,5	-176,8	-143,8	21,6
T2	138,1	57,3	80,8	6,2	2,6	3,6	120,5	80,7	221,1	284,6	-7,2	-182,0	-308,0	-14,2
Flux														
2005	1 358,3	1 320,7	37,6	16,7	16,2	0,5	358,4	152,4	416,2	524,5	17,3	584,3	643,7	-18,0
2006	1 728,3	1 719,1	9,1	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	788,9	753,2	1,3
2007	1 940,9	1 939,7	1,2	21,6	21,5	0,0	481,2	408,3	436,7	587,9	64,6	953,4	943,4	5,1
2008	480,6	644,5	-163,9	5,2	7,0	-1,8	326,5	137,5	-9,0	341,5	65,7	93,4	165,5	3,9
2009 T1	-204,1	-148,4	-55,8	-9,3	-6,8	-2,5	100,1	41,3	-71,2	58,7	5,3	-232,7	-248,4	-5,7
T2	-23,2	-13,0	-10,2	-1,0	-0,6	-0,5	92,8	92,3	41,1	139,2	-20,3	-139,2	-244,5	2,4
T3	-15,5	-20,3	4,8	-0,7	-0,9	0,2	58,0	43,1	28,6	125,3	0,0	-102,4	-188,7	0,2
2009 Juin	-5,5	-16,7	11,2	.	.	.	15,2	3,8	14,8	56,8	-2,3	-33,5	-77,3	0,4
Juillet	-35,3	-45,0	9,7	.	.	.	9,5	18,0	6,5	3,5	-7,7	-46,7	-66,6	3,0
Août	25,5	19,9	5,5	.	.	.	16,7	19,5	31,6	77,7	6,1	-28,8	-77,3	-0,2
Septembre	-5,7	4,7	-10,4	.	.	.	31,7	5,5	-9,5	44,0	1,6	-26,9	-44,8	-2,6
Octobre	82,1	96,5	-14,4	.	.	.	27,3	25,7	15,1	34,3	-0,8	40,0	36,4	0,6
Autres variations														
2005	851,4	749,6	101,7	10,5	9,2	1,2	163,7	56,5	426,3	487,7	-1,4	205,7	205,4	57,1
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-418,0	-183,7	-234,3	-4,6	-2,0	-2,6	-61,8	-7,0	-177,2	18,6	-69,8	-125,5	-195,3	16,3
2008	-1 075,0	-851,1	-223,9	-11,6	-9,2	-2,4	-154,9	-51,2	-858,7	-819,5	-75,9	-8,6	19,6	23,1
Autres variations résultant des évolutions de taux de change														
2005	394,2	245,0	149,2	4,8	3,0	1,8	89,8	5,7	158,3	101,4	.	129,2	137,9	17,0
2006	-343,3	-227,3	-116,0	-4,0	-2,7	-1,4	-72,1	-4,2	-151,7	-99,9	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-533,1	-293,0	-240,1	-5,9	-3,3	-2,7	-113,3	-5,9	-221,2	-107,5	.	-185,0	-179,5	-13,7
2008	-43,6	64,7	-108,2	-0,5	0,7	-1,2	-17,3	-0,2	-1,5	47,4	.	-34,0	17,5	9,2
Autres variations résultant des évolutions de prix														
2005	284,5	430,3	-145,8	3,5	5,3	-1,8	45,0	40,8	199,0	389,5	-1,4	.	.	41,9
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	82,4	124,7	-42,4	0,9	1,4	-0,5	46,5	12,5	75,0	112,2	-69,8	.	.	30,7
2008	-1 013,8	-1 102,1	88,3	-10,9	-11,9	1,0	-155,6	-138,4	-803,6	-963,7	-75,9	.	.	21,2
Autres variations résultant d'autres ajustements														
2005	172,7	74,3	98,3	2,1	0,9	1,2	29,0	10,0	69,0	-3,1	.	76,5	67,4	-1,8
2006	-128,0	55,5	-183,5	-1,5	0,6	-2,1	-28,3	-1,6	-109,6	18,6	.	8,7	38,4	1,2
2007	32,7	-15,4	48,1	0,4	-0,2	0,5	5,0	-13,6	-31,0	13,9	.	59,5	-15,7	-0,8
2008	-17,6	186,3	-203,9	-0,2	2,0	-2,2	18,0	87,4	-53,6	96,8	.	25,4	2,1	-7,3
Taux de croissance des encours														
2005	15,2	13,4	-	.	.	.	15,2	6,8	13,1	12,1	.	18,5	19,5	-5,9
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,7	14,4	-	.	.	.	15,3	14,9	10,0	9,8	.	21,0	20,0	1,6
2008	3,4	4,3	-	.	.	.	9,2	4,4	-0,5	5,4	.	1,7	3,1	1,1
2009 T1	-2,3	-0,8	-	.	.	.	7,7	2,8	-4,4	3,8	.	-7,8	-7,5	-1,8
T2	-3,1	-1,7	-	.	.	.	9,3	6,1	-6,1	3,8	.	-8,9	-11,5	-1,2
T3	-4,2	-3,7	.	.	.	.	8,0	5,1	-3,9	3,7	.	-12,4	-15,9	-0,7

Source : BCE

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

7.3 Compte financier

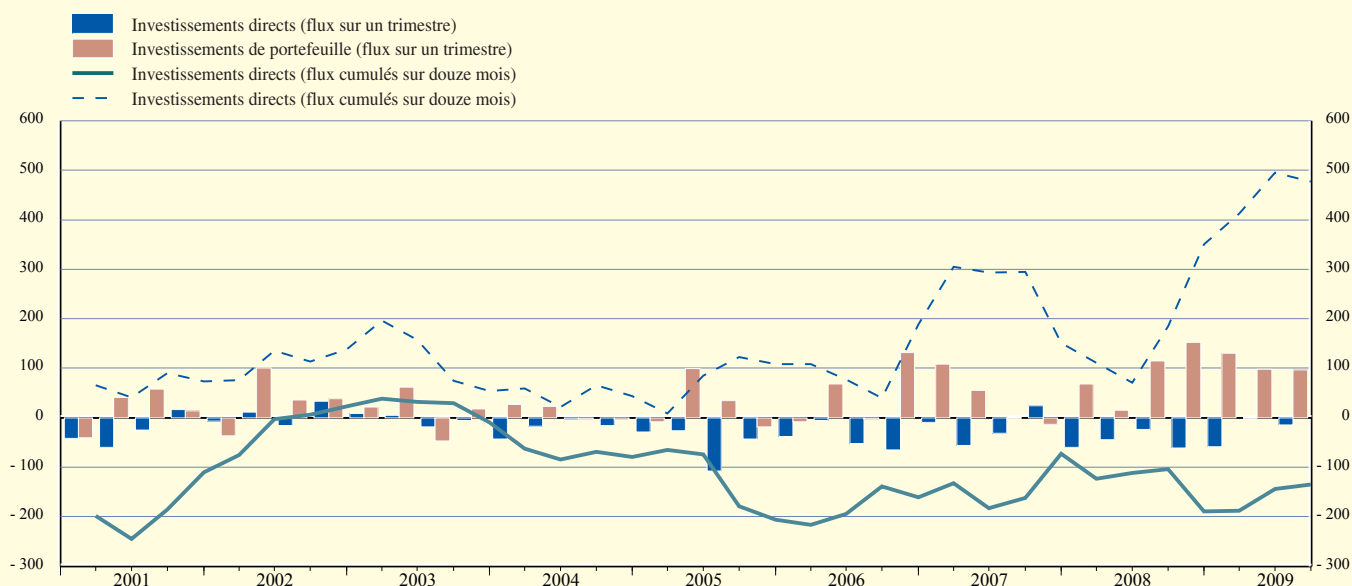
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

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)														
2007	3 572,8	2 886,7	240,8	2 645,9	686,1	6,4	679,7	3 130,7	2 401,0	69,5	2 331,5	729,8	15,4	714,4
2008	3 744,4	2 946,9	234,8	2 712,1	797,5	9,3	788,2	3 217,0	2 405,5	77,0	2 328,5	811,6	16,4	795,1
2009 T1	3 837,7	2 988,9	253,9	2 735,1	848,7	10,6	838,1	3 237,8	2 427,6	78,7	2 348,9	810,1	16,8	793,4
T2	3 958,1	3 092,0	266,5	2 825,5	866,1	10,4	855,7	3 318,5	2 492,7	80,9	2 411,9	825,8	16,6	809,1
Flux														
2007	481,2	373,0	25,5	347,4	108,2	-0,1	108,4	408,3	310,5	5,1	305,4	97,8	1,4	96,4
2008	326,5	198,1	2,2	195,9	128,4	-0,2	128,6	137,5	91,3	-1,0	92,2	46,2	1,6	44,6
2009 T1	100,1	55,6	20,4	35,2	44,6	0,9	43,7	41,3	44,0	1,2	42,8	-2,7	0,1	-2,8
T2	92,8	75,4	9,5	65,9	17,4	0,6	16,8	92,3	71,0	1,3	69,7	21,2	0,4	20,8
T3	58,0	21,3	1,8	19,4	36,7	0,2	36,5	43,1	32,7	1,1	31,6	10,4	0,2	10,2
2009 Juin	15,2	14,2	2,8	11,4	1,0	-1,1	2,0	3,8	5,1	0,0	5,1	-1,3	0,9	-2,2
Juillet	9,5	2,3	3,0	-0,7	7,3	-0,1	7,3	18,0	14,1	0,3	13,8	3,9	0,9	3,1
Août	16,7	11,7	2,2	9,5	5,0	0,3	4,8	19,5	13,7	0,3	13,3	5,9	-0,6	6,5
Septembre	31,7	7,3	-3,4	10,6	24,4	0,0	24,4	5,5	5,0	0,5	4,5	0,5	-0,1	0,6
Octobre	27,3	24,3	-0,5	24,9	2,9	0,3	2,6	25,7	16,4	0,3	16,1	9,3	0,1	9,2
Taux de croissance														
2007	15,3	14,6	11,3	14,9	18,5	-55,0	18,7	14,9	14,8	8,3	15,0	15,3	6,3	15,5
2008	9,2	6,9	0,8	7,5	18,8	-1,6	19,1	4,4	3,8	-1,4	4,0	6,4	9,9	6,3
2009 T1	7,7	5,4	5,9	5,3	16,8	-20,9	17,3	2,8	4,1	-0,1	4,2	-0,8	9,8	-1,1
T2	9,3	7,9	7,8	7,9	14,5	5,7	14,6	6,1	7,4	4,6	7,5	2,1	4,9	2,1
T3	8,0	6,1	12,8	5,5	15,2	14,0	15,2	5,1	7,1	4,8	7,1	-0,7	3,6	-0,8

G33 Investissements directs et de portefeuille

(montants en milliards d'euros)



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)

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)															
2007		4 631,6	1 961,8	136,7	2,8	1 825,1	44,6	2 279,7	990,2	16,4	1 289,5	17,2	390,1	297,3	34,6	92,8	0,5
2008		3 763,9	1 162,7	68,4	3,0	1 094,3	27,3	2 179,1	970,9	19,9	1 208,2	18,4	422,1	353,3	61,6	68,8	1,3
2009 T1		3 638,4	1 068,8	60,8	2,9	1 008,0	27,3	2 139,5	946,9	17,1	1 192,6	17,4	430,1	360,5	58,9	69,6	1,7
T2		3 859,5	1 209,2	66,7	3,0	1 142,4	29,2	2 220,2	927,7	17,3	1 292,5	18,2	430,2	353,1	55,3	77,0	1,5
		Flux															
2007		436,7	64,2	26,7	0,0	37,5	8,2	291,5	148,3	4,9	143,2	3,3	81,0	63,4	26,3	17,6	0,8
2008		-9,0	-101,8	-37,9	0,6	-63,9	0,1	95,4	43,9	3,3	51,5	2,6	-2,5	26,8	15,1	-29,4	0,4
2009 T1		-71,2	-38,1	-5,7	0,0	-32,4	0,1	-56,1	-49,1	-2,4	-7,0	-1,2	23,0	21,6	-0,5	1,4	0,4
T2		41,1	9,4	-0,4	0,0	9,8	0,3	11,7	-34,9	0,1	46,6	0,2	20,1	12,5	-1,8	7,6	-0,3
T3		28,6	10,6	3,3	0,0	7,3	.	14,9	-13,6	-0,7	28,5	.	3,1	8,7	-3,9	-5,6	.
2009 Juin		14,8	12,5	-0,5	0,0	13,1	.	-2,7	3,6	-0,3	-6,3	.	5,0	5,1	-1,5	-0,1	.
Juillet		6,5	6,4	1,1	0,0	5,3	.	-0,3	-10,6	0,7	10,2	.	0,4	-1,4	0,8	1,8	.
Août		31,6	4,0	1,2	0,0	2,8	.	21,9	12,0	-0,2	9,8	.	5,8	4,1	-3,0	1,7	.
Septembre		-9,5	0,2	0,9	0,0	-0,7	.	-6,6	-15,1	-1,2	8,4	.	-3,1	6,0	-1,8	-9,0	.
Octobre		15,1	8,2	1,8	0,0	6,3	.	5,9	-2,4	0,6	8,3	.	1,0	-0,2	3,3	1,2	.
		Taux de croissance															
2007		10,0	3,3	22,2	-0,5	2,0	21,3	14,0	16,7	38,9	12,0	23,3	23,1	23,7	272,7	25,8	277,4
2008		-0,5	-6,1	-29,7	24,6	-4,4	0,2	4,3	4,5	20,4	4,0	15,6	-0,5	9,1	41,9	-32,1	70,8
2009 T1		-4,4	-7,9	-22,0	18,8	-7,0	1,3	-0,9	-3,8	14,4	1,5	5,3	-10,5	-2,3	43,6	-38,8	36,6
T2		-6,1	-8,5	-15,5	14,9	-8,1	-0,9	-4,0	-10,4	-12,9	1,3	-3,1	-10,4	-7,0	-18,6	-24,2	39,2
T3		-3,9	-5,1	-9,0	12,5	-4,9	.	-4,0	-11,4	-19,6	1,9	.	-1,1	5,5	-18,4	-26,0	.

4. Investissements de portefeuille : engagements

		Total	Actions			Titres de créance							
						Obligations				Instruments du marché monétaire			
			Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Encours (position extérieure)											
2007		6 556,5	3 272,5	594,6	2 677,9	3 041,1	1 143,5	1 897,6	1 118,5	243,0	141,5	101,5	76,1
2008		6 078,6	2 168,7	640,7	1 528,0	3 466,5	1 263,8	2 202,8	1 357,1	443,3	108,9	334,4	272,9
2009	T1	6 015,7	1 986,4	649,7	1 336,8	3 557,5	1 248,9	2 308,5	1 402,3	471,8	91,9	379,9	320,4
	T2	6 300,3	2 231,5	680,2	1 551,2	3 558,6	1 212,7	2 345,9	1 430,9	510,2	81,3	428,9	359,8
		Flux											
2007		587,9	157,9	24,3	133,6	367,1	156,5	210,6	141,7	62,9	52,9	10,0	20,4
2008		341,5	-124,8	93,4	-218,2	250,0	31,5	218,6	199,2	216,3	-2,5	218,9	185,7
2009	T1	58,7	-51,3	-4,4	-46,8	90,4	-11,0	101,4	67,6	19,6	-11,4	31,0	51,6
	T2	139,2	49,2	4,8	44,4	38,4	-7,5	45,8	56,9	51,7	-0,1	51,8	51,0
	T3	125,3	65,3	30,2	35,1	3,9	15,7	-11,7	.	56,0	-3,4	59,4	.
2009	Juin	56,8	37,9	0,5	37,4	8,8	-16,1	24,9	.	10,1	12,4	-2,2	.
	Juillet	3,5	33,8	12,3	21,6	-45,5	3,8	-49,3	.	15,2	-16,5	31,7	.
	Août	77,7	35,6	18,3	17,3	22,9	14,8	8,1	.	19,3	4,7	14,6	.
	Septembre	44,0	-4,1	-0,3	-3,8	26,6	-3,0	29,5	.	21,6	8,5	13,1	.
	Octobre	34,3	-21,2	-3,1	-18,0	33,5	12,8	20,7	.	22,0	1,9	20,1	.
		Taux de croissance											
2007		9,8	5,2	4,4	5,3	13,5	15,9	12,2	14,2	31,2	54,5	13,7	33,2
2008		5,4	-5,4	16,0	-10,5	8,3	2,8	11,5	17,8	88,3	-2,0	202,0	246,5
2009	T1	3,8	-10,0	2,1	-13,6	9,0	1,1	13,6	18,5	83,0	-18,5	208,0	250,6
	T2	3,8	-7,0	-0,2	-9,0	4,6	-5,0	10,4	17,7	99,0	-17,9	230,7	297,0
	T3	3,7	-4,8	7,1	-9,0	3,1	-3,8	7,2	.	66,1	-21,1	118,2	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

5. Autres investissements : avoirs

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs		Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts			Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	
												Monnaie fiduciaire et dépôts				Monnaie fiduciaire et dépôts
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2007		5 381,3	36,9	35,6	1,4	3 354,4	3 283,2	71,2	107,8	12,7	48,8	13,7	1 882,1	196,2	1 518,5	476,5
2008		5 466,1	28,8	27,7	1,0	3 280,7	3 221,6	59,1	101,0	12,1	40,9	7,2	2 055,6	186,1	1 644,9	474,5
2009	T1	5 289,4	21,7	21,4	0,3	3 094,0	3 037,2	56,8	108,3	12,2	46,9	16,3	2 065,4	185,5	1 647,2	458,1
	T2	5 107,3	27,9	27,7	0,3	2 972,6	2 936,8	35,9	103,1	12,1	42,1	11,2	2 003,7	189,3	1 575,9	437,7
		Flux														
2007		953,4	22,0	22,0	0,0	546,8	539,6	7,2	-7,7	-1,4	-7,2	-5,5	392,2	14,1	335,3	55,3
2008		93,4	-9,4	-9,4	0,0	-50,2	-65,5	15,3	-6,6	-1,1	-6,8	-5,8	159,6	2,5	97,6	-31,9
2009	T1	-232,7	-8,2	-8,2	0,0	-236,4	-234,6	-1,8	6,5	0,0	5,8	9,1	5,3	-3,5	8,7	1,1
	T2	-139,2	7,0	7,0	0,0	-82,8	-69,2	-13,6	-3,8	0,0	-4,5	-5,1	-59,6	5,7	-69,5	-19,2
	T3	-102,4	-4,1	.	.	-90,5	.	.	-5,0	.	.	-4,0	-2,8	.	7,5	11,1
2009	Juin	-33,5	5,3	.	.	-53,1	.	.	2,0	.	.	1,3	12,2	.	.	4,2
	Juillet	-46,7	-2,2	.	.	-35,4	.	.	-4,5	.	.	-4,4	-4,6	.	.	1,2
	Août	-28,8	-0,1	.	.	-31,9	.	.	1,3	.	.	2,2	1,9	.	.	16,2
	Septembre	-26,9	-1,8	.	.	-23,2	.	.	-1,7	.	.	-1,8	-0,1	.	.	-6,2
	Octobre	40,0	1,9	.	.	13,6	.	.	-0,3	.	.	-0,5	24,8	.	.	3,7
		Taux de croissance														
2007		21,0	157,3	173,7	-1,7	18,6	18,8	11,4	-6,4	-9,8	-12,4	-28,6	26,6	7,5	28,8	14,0
2008		1,7	-26,2	-26,9	5,0	-1,5	-2,0	21,6	-6,2	-8,9	-14,0	-44,4	8,6	1,2	6,5	-6,9
2009	T1	-7,8	-57,3	-58,7	6,0	-14,1	-14,6	11,2	4,6	-6,7	9,2	39,1	4,3	-3,1	3,6	-11,3
	T2	-8,9	-28,7	-30,3	5,6	-13,8	-13,9	-16,5	-4,9	-3,2	-13,2	-35,7	0,0	-4,6	-1,0	-3,8
	T3	-12,4	-35,5	.	.	-18,3	.	.	-2,2	.	.	-21,3	-1,9	.	-1,5	-1,8

6. Autres investissements : engagements

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2007		5 468,6	201,7	201,4	0,2	3 935,1	3 872,6	62,5	52,3	0,0	46,9	5,4	1 279,5	156,9	1 009,7	112,8
2008		5 653,6	482,3	481,9	0,4	3 751,8	3 698,1	53,6	61,9	0,0	58,0	3,9	1 357,6	170,2	1 069,6	117,8
2009 T1		5 509,8	404,2	400,9	3,3	3 702,6	3 649,0	53,6	58,7	0,0	55,5	3,2	1 344,3	180,5	1 043,6	120,2
T2		5 201,8	313,5	308,4	5,1	3 579,1	3 542,7	36,4	56,6	0,0	53,3	3,2	1 252,6	182,6	953,7	116,3
		Flux														
2007		943,4	91,4	91,4	0,0	625,3	620,5	4,8	-1,0	0,0	-2,0	1,0	227,8	10,0	218,9	-1,1
2008		165,5	280,7	280,6	0,1	-181,0	-191,9	10,9	9,5	0,0	11,0	-1,5	56,3	10,5	46,1	-0,3
2009 T1		-248,4	-82,2	-85,1	2,9	-112,7	-111,4	-1,3	-3,7	0,0	-2,7	-0,9	-49,9	-5,1	-40,2	-4,6
T2		-244,5	-89,3	-91,1	1,8	-82,2	-70,9	-11,4	-2,6	0,0	-3,1	0,5	-70,3	4,7	-74,5	-0,5
T3		-188,7	-46,6	.	.	-80,2	.	.	1,4	.	.	.	-63,2	.	.	.
2009 Juin		-77,3	-40,2	.	.	-52,4	.	.	-2,4	.	.	.	17,8	.	.	.
Juillet		-66,6	-15,7	.	.	-30,8	.	.	-0,4	.	.	.	-19,6	.	.	.
Août		-77,3	-10,0	.	.	-43,3	.	.	0,4	.	.	.	-24,4	.	.	.
Septembre		-44,8	-21,0	.	.	-6,0	.	.	1,4	.	.	.	-19,1	.	.	.
Octobre		36,4	-8,3	.	.	17,8	.	.	5,9	.	.	.	21,0	.	.	.
		Taux de croissance														
2007		20,0	79,2	79,4	-6,9	18,0	18,2	9,5	-1,9	27,4	-4,1	20,7	20,7	6,8	26,2	0,5
2008		3,1	141,3	141,4	20,8	-4,6	-4,9	17,3	18,3	-20,1	23,6	-27,9	4,3	6,6	4,5	-0,8
2009 T1		-7,5	82,4	81,3	439,8	-13,5	-13,9	10,3	12,5	-11,4	14,2	-12,6	-4,1	-0,4	-4,4	-7,7
T2		-11,5	19,1	17,3	1 123,2	-15,0	-15,1	-9,6	10,1	41,1	11,3	-6,0	-7,7	-3,3	-9,2	-1,5
T3		-15,9	-28,5	.	.	-16,4	.	.	7,8	.	.	.	-11,7	.	.	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

7. Avoirs de réserve

	Avoirs de réserve													Pour mémoire		
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés			
							Auprès des autorités monétaires et de la BRI	Auprès des banques	Total	Actions	Obligations	Instruments du marché monétaire				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Encours (position extérieure)															
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5
2008 T4	374,2	217,0	349,190	4,7	7,3	145,1	7,6	8,0	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,1	262,8	-245,7
2009 T1	395,7	240,4	349,059	4,8	8,4	142,1	8,4	3,7	129,9	0,6	108,6	20,7	0,1	0,1	155,4	-141,4
T2	381,5	229,8	347,546	4,2	11,3	136,1	9,5	6,5	119,9	0,5	99,3	20,0	0,2	0,1	77,6	-65,6
2009 Septembre	430,9	236,1	347,200	49,8	11,7	133,2	12,7	7,1	113,2	—	—	—	0,2	0,0	56,7	-42,4
Octobre	437,9	244,0	347,197	49,5	11,6	132,8	11,7	9,1	111,7	—	—	—	0,2	0,0	43,4	-36,0
Novembre	464,2	271,7	347,169	49,6	10,3	132,6	11,8	8,4	112,2	—	—	—	0,2	0,0	39,5	-32,0
	Flux															
2006	1,3	-4,2	—	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	—	—
2007	5,1	-3,2	—	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	—	—
2008	3,9	-2,1	—	-0,1	3,8	2,3	5,0	-15,8	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,1	—	—
2009 T1	-5,7	-0,9	—	0,0	0,9	-5,7	2,2	-4,9	-3,7	0,0	-6,6	2,9	0,6	0,0	—	—
T2	2,4	0,1	—	-0,5	3,3	-0,5	-0,4	2,9	-3,2	0,0	-2,0	-1,2	0,2	0,0	—	—
T3	0,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Taux de croissance															
2006	0,3	-2,4	—	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,3	—	—	—	—
2007	1,6	-1,7	—	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	—	—	—	—
2008	1,1	-1,0	—	-2,6	105,3	1,7	67,7	-69,1	10,8	28,0	17,9	-20,6	—	—	—	—
2009 T1	-1,8	-1,1	—	4,6	135,1	-6,3	142,1	-90,5	6,7	2,6	3,7	25,5	—	—	—	—
T2	-1,2	-0,9	—	-6,6	174,2	-6,5	106,0	-80,8	2,1	2,6	0,0	15,5	—	—	—	—
T3	-0,7	-	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

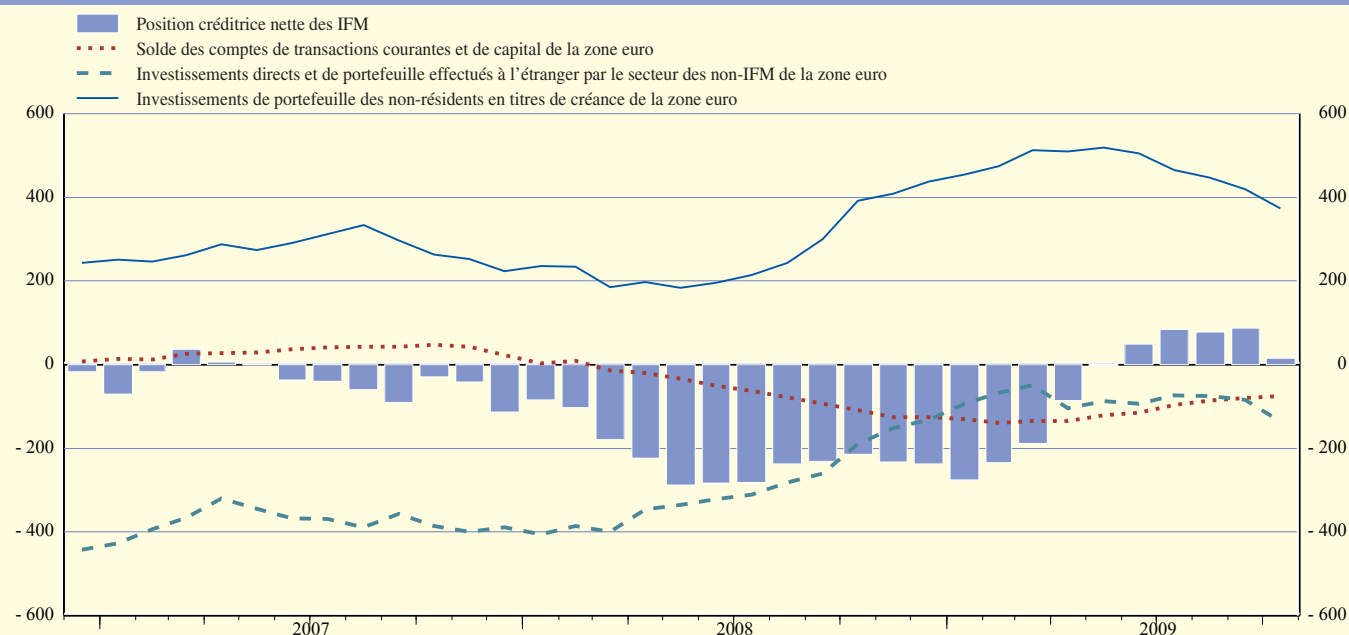
8. Ventilation géographique

	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
2008	Encours (position extérieure)														
Investissements directs	527,4	-93,0	-2,1	-30,2	-293,9	233,6	-0,3	41,1	35,2	-9,5	126,2	-68,7	-7,1	-0,2	503,3
À l'étranger	3 744,4	1 255,3	34,9	93,9	865,7	260,8	0,0	104,1	38,8	71,7	384,5	734,6	418,5	0,1	736,8
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	2 946,9	967,5	30,1	60,3	660,1	216,9	0,0	83,3	32,0	53,6	335,3	551,3	386,7	0,0	537,4
Autres opérations	797,5	287,9	4,8	33,6	205,7	43,8	0,0	20,7	6,9	18,1	49,2	183,4	31,9	0,0	199,4
Dans la zone euro	3 217,0	1 348,3	37,0	124,1	1 159,7	27,1	0,3	63,0	3,6	81,2	258,3	803,3	425,6	0,3	233,4
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	2 405,5	1 096,8	28,3	97,4	956,9	13,9	0,2	50,6	0,8	68,7	191,1	590,8	284,1	0,1	122,5
Autres opérations	811,6	251,5	8,7	26,7	202,8	13,2	0,1	12,4	2,9	12,5	67,2	212,5	141,6	0,2	110,9
Investissements de portefeuille – avoirs	3 763,9	1 242,2	63,7	122,4	895,5	80,7	80,0	82,8	25,6	213,4	95,4	1 225,8	458,4	30,5	389,8
Actions	1 162,7	228,7	6,4	19,9	191,7	9,8	0,9	18,2	22,8	84,5	81,3	378,8	197,8	2,0	148,6
Titres de créance	2 601,3	1 013,6	57,3	102,5	703,7	71,0	79,1	64,6	2,9	128,8	14,1	847,0	260,6	28,5	241,3
Obligations	2 179,1	849,1	50,3	81,5	569,1	70,3	77,8	61,6	2,3	61,7	12,6	705,4	238,2	28,4	219,9
Instruments du marché monétaire	422,1	164,5	6,9	21,0	134,6	0,6	1,3	3,0	0,6	67,1	1,5	141,5	22,4	0,1	21,4
Autres investissements	-187,5	-91,1	51,1	28,0	-110,4	108,8	-168,6	-6,2	-16,0	-10,2	-131,2	-286,3	2,1	1,8	349,6
Avoirs	5 466,1	2 419,7	100,9	83,3	2 020,2	201,8	13,4	25,7	34,0	109,4	276,5	852,5	640,7	58,7	1 048,8
Administrations publiques	101,0	15,0	0,7	0,4	3,6	0,7	9,7	0,0	1,8	0,2	0,1	3,4	1,4	40,1	39,1
IFM	3 309,5	1 731,1	83,9	58,3	1 419,1	167,9	1,9	16,8	14,5	79,0	164,5	418,9	367,7	18,2	498,8
Autres secteurs	2 055,6	673,5	16,4	24,6	597,5	33,3	1,8	8,9	17,7	30,3	111,9	430,2	271,7	0,5	510,9
Engagements	5 653,6	2 510,8	49,8	55,3	2 130,6	93,0	182,0	32,0	50,0	119,5	407,7	1 138,8	638,6	57,0	699,1
Administrations publiques	61,9	32,5	0,0	0,1	2,5	0,0	29,7	0,0	0,0	0,6	0,5	7,0	0,3	17,7	3,3
IFM	4 234,1	1 907,6	38,9	33,5	1 664,9	70,0	100,2	24,4	32,1	91,2	328,7	751,1	535,1	36,8	527,2
Autres secteurs	1 357,6	570,8	10,8	21,7	463,2	23,0	52,0	7,5	17,9	27,8	78,6	380,8	103,2	2,5	168,7
T3 2008 à T2 2009	Flux cumulés														
Investissements directs	144,1	73,8	-0,2	8,6	50,9	14,4	0,0	-2,3	1,8	-4,7	-34,3	31,6	64,5	0,0	13,6
À l'étranger	337,2	132,7	1,8	23,7	98,1	9,2	0,0	6,8	2,3	0,7	-11,3	91,6	67,2	0,0	47,2
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	227,5	76,7	1,1	12,9	57,8	4,9	0,0	6,9	3,1	1,8	-5,7	62,7	48,0	0,0	34,0
Autres opérations	109,7	56,0	0,7	10,8	40,3	4,4	0,0	-0,2	-0,7	-1,1	-5,6	28,9	19,2	0,0	13,2
Dans la zone euro	193,1	58,9	1,9	15,0	47,2	-5,2	0,0	9,0	0,5	5,4	23,0	60,0	2,8	0,0	33,5
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	176,1	50,7	1,0	12,7	35,0	2,0	0,0	9,9	0,2	2,5	12,9	63,9	12,7	0,0	23,2
Autres opérations	16,9	8,2	1,0	2,3	12,1	-7,2	0,0	-0,9	0,3	2,8	10,1	-3,9	-9,9	0,0	10,3
Investissements de portefeuille – avoirs	-265,6	9,1	4,4	12,3	-18,8	-6,9	18,2	14,9	2,7	-45,9	4,4	-107,6	-103,3	-1,1	-38,9
Actions	-128,4	-22,8	0,3	-0,7	-21,8	-0,5	0,0	7,4	3,7	-19,4	4,0	-41,5	-40,8	0,0	-19,0
Titres de créance	-137,2	31,9	4,1	13,0	3,0	-6,4	18,2	7,5	-1,0	-26,4	0,4	-66,1	-62,5	-1,1	-19,9
Obligations	-90,8	46,7	3,7	10,8	24,6	-6,7	14,2	2,5	-0,5	-17,9	-0,1	-47,6	-55,4	-1,5	-17,0
Instruments du marché monétaire	-46,4	-14,7	0,4	2,2	-21,6	0,2	4,0	5,0	-0,5	-8,5	0,4	-18,5	-7,1	0,4	-2,9
Autres investissements	183,2	-258,8	-2,9	-17,7	-268,7	46,6	-16,1	-5,4	-5,3	69,9	54,8	64,6	179,0	11,1	73,3
Avoirs	-499,0	-294,5	-17,1	-12,7	-305,5	39,4	1,4	0,7	-8,3	-4,4	-62,9	-140,9	34,6	-6,7	-16,4
Administrations publiques	-5,2	-5,8	-0,2	-0,1	-5,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2	-0,9
IFM	-492,1	-280,8	-14,3	-11,6	-291,9	36,3	0,7	0,0	-9,9	1,7	-58,1	-53,5	-18,4	-7,9	-65,3
Autres secteurs	-1,7	-7,9	-2,6	-1,0	-7,8	3,4	0,0	0,6	1,7	-6,1	-5,0	-87,5	52,9	0,0	49,7
Engagements	-682,2	-35,7	-14,3	5,0	-36,8	-7,2	17,5	6,1	-3,0	-74,4	-117,8	-205,4	-144,4	-17,8	-89,8
Administrations publiques	5,0	2,0	0,0	-0,1	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	3,0	-0,2
IFM	-582,1	-22,5	-14,0	6,9	-18,2	-5,1	7,9	3,0	-3,2	-76,4	-102,1	-95,5	-151,8	-20,6	-112,8
Autres secteurs	-105,1	-15,2	-0,2	-1,8	-19,2	-2,1	8,1	3,0	0,2	2,2	-15,6	-110,2	7,4	-0,2	23,3

Source : BCE

7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements ¹⁾
(flux en milliards d'euros)

		Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM										Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions	
		Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM										
				Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements				
				Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements			
						Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006		-17,6	8,0	-391,6	256,4	-136,2	-135,5	151,6	243,3	-256,5	229,9	-0,3	13,3	
2007		-112,5	22,8	-457,6	401,0	-38,3	-160,9	134,4	223,0	-384,8	226,8	-64,8	-14,1	
2008		-237,6	-126,2	-325,0	136,6	63,8	-21,6	-218,5	438,0	-153,7	66,4	-65,6	-31,7	
2008	T3	-48,1	-31,2	-107,4	72,5	43,3	-16,1	-74,3	134,1	-27,3	-8,1	-8,3	-25,3	
	T4	52,7	-28,9	-48,9	-14,7	50,0	73,2	-111,9	140,8	-18,1	34,8	-13,2	-10,4	
	T1	-41,7	-36,6	-78,8	40,0	32,4	5,6	-46,8	132,4	-11,8	-53,5	-5,3	-19,1	
	T2	86,5	-17,4	-82,7	90,5	-9,8	-54,1	44,4	97,6	63,4	-72,9	20,3	7,3	
2009	T3	-10,9	3,2	-55,9	41,8	-7,3	-23,0	35,1	47,7	7,8	-61,8	0,0	1,6	
	Octobre	64,7	-8,4	-5,9	1,0	35,3	39,6	-66,1	85,6	-59,3	46,4	0,6	-4,2	
	Novembre	10,5	-15,4	-35,0	-18,5	6,4	10,0	-8,6	55,5	12,2	9,3	-10,4	4,9	
	Décembre	-22,5	-5,1	-8,0	2,8	8,3	23,6	-37,2	-0,3	28,9	-20,9	-3,4	-11,2	
2009	Janvier	-74,5	-23,8	-21,1	9,3	2,4	-5,6	-35,1	51,6	-3,7	-43,7	3,4	-8,0	
	Février	31,0	-4,9	-19,5	12,4	18,8	0,8	3,4	38,1	6,8	-17,3	-1,3	-6,3	
	Mars	1,8	-7,9	-38,2	18,3	11,3	10,4	-15,2	42,7	-15,0	7,6	-7,3	-4,9	
	Avril	22,7	-8,2	-56,8	70,2	5,1	-26,9	-21,9	44,9	-6,4	21,8	8,9	-7,9	
	Mai	6,3	-13,0	-12,5	17,5	-1,8	-33,6	28,9	30,1	84,0	-110,1	9,2	7,7	
	Juin	57,5	3,8	-13,5	2,9	-13,1	6,4	37,4	22,6	-14,2	15,4	2,3	7,5	
	Juillet	3,3	10,7	-6,6	16,9	-5,3	-12,0	21,6	-17,6	9,1	-20,0	7,7	-1,0	
	Août	3,5	-2,8	-14,3	19,8	-2,8	-11,5	17,3	22,7	-3,2	-24,0	-6,1	8,4	
	Septembre	-17,8	-4,6	-35,0	5,1	0,7	0,6	-3,8	42,6	1,9	-17,8	-1,6	-5,8	
	Octobre	-6,3	-3,6	-27,5	25,3	-6,3	-9,5	-18,0	40,8	-24,5	26,9	0,8	-10,8	
	flux cumulés sur 12 mois													
	2009	Octobre	15,6	-74,9	-288,0	181,9	23,7	-47,4	-31,2	373,7	76,0	-173,0	2,0	-27,4

G34 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur ¹⁾
(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)

Source : BCE

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

7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits ¹⁾

(données cvs, sauf indication contraire)

		Total (données brutes)		Exportations (FAB)				Importations (CAF)						
		Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufac- turés	Total			Pour mémoire :			
					Biens inter- médiaires	Biens d'équipe- ment		Biens de consom- mation		Biens inter- médiaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
		Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2007		11,0	8,4	1 507,8	739,7	326,6	401,3	1 282,6	1 491,7	913,9	234,4	323,2	1 019,7	227,5
2008		3,6	8,1	1 559,3	767,9	337,4	412,2	1 300,5	1 602,2	1 020,5	233,1	333,0	1 018,8	293,7
2008 T4		-5,0	-2,1	366,1	174,1	81,5	95,8	302,5	373,0	228,9	56,7	81,7	239,0	55,4
2009 T1		-20,9	-20,7	311,2	149,5	65,6	86,3	258,9	321,7	181,3	49,5	78,6	214,7	35,6
T2		-23,2	-27,2	309,8	150,5	63,5	84,9	254,4	306,6	170,1	47,4	76,4	202,9	41,4
T3		-19,3	-26,0	320,2	.	.	.	259,2	308,1	.	.	.	201,3	.
2009 Mai		-22,6	-27,7	102,4	49,2	21,2	28,0	84,6	101,2	55,8	15,6	25,2	67,6	13,7
Juin		-20,7	-26,4	103,4	50,2	21,2	28,4	83,3	101,7	56,7	15,6	25,5	66,6	14,7
Juillet		-18,1	-28,9	108,0	52,4	22,6	29,6	89,4	102,5	58,0	15,6	25,9	67,2	15,8
Août		-21,1	-26,0	103,6	.	.	.	83,7	101,4	.	.	.	66,3	.
Septembre		-19,0	-23,1	108,6	.	.	.	86,1	104,2	.	.	.	67,9	.
Octobre		-16,8	-23,6	108,3	.	.	.	87,5	102,0	.	.	.	65,7	.
		Indices de volume (2000 = 100, variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2007		8,6	6,8	144,4	141,3	153,1	144,6	142,1	129,1	123,1	143,3	141,5	134,7	107,7
2008		1,2	0,4	146,0	141,2	157,6	146,9	142,6	128,8	122,6	143,7	143,2	133,1	108,4
2008 T4		-7,5	-4,6	136,2	127,0	150,2	136,7	130,4	122,6	115,8	135,7	137,0	121,3	108,0
2009 T1		-20,8	-14,7	117,7	112,5	120,1	124,4	112,1	113,8	104,5	117,8	130,9	110,3	99,4
T2		-22,0	-19,3	118,5	115,2	117,3	122,5	111,7	109,4	97,9	113,8	130,9	106,7	97,2
T3		-17,6	-15,0	121,5	.	.	.	113,4	109,2	.	.	.	107,0	.
2009 Mai		-21,6	-20,2	117,7	113,4	117,6	120,9	111,5	108,4	96,7	112,3	129,2	106,5	98,0
Juin		-19,2	-16,8	118,1	115,1	116,7	122,4	109,5	108,1	96,9	112,8	131,1	105,4	93,7
Juillet		-16,2	-18,2	122,9	120,0	124,4	126,1	117,1	108,3	98,1	114,7	131,6	106,2	98,1
Août		-19,6	-14,1	118,2	.	.	.	110,2	108,8	.	.	.	106,2	.
Septembre		-17,2	-12,7	123,3	.	.	.	112,9	110,5	.	.	.	108,7	.
Octobre		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Prix ²⁾

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) ³⁾							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice 2005 : = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés	Total (indice 2005 : = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés		
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			
% du total	100,0	100,0	32,2	46,3	17,7	3,8	99,4	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
2007	101,8	0,4	2,7	-0,5	0,9	1,8	0,4	105,9	0,1	2,3	-3,5	0,5	1,6	-0,3
2008	103,5	1,6	1,5	-0,4	2,4	25,2	1,5	112,7	6,5	0,2	-3,4	2,4	28,2	0,8
2009 T1	101,2	-1,3	-1,1	1,3	1,4	-32,3	-1,4	101,4	-8,4	-4,0	-0,3	2,7	-27,9	-2,4
T2	100,9	-2,8	-3,9	1,5	0,9	-36,4	-2,7	101,5	-12,4	-6,5	0,1	1,4	-35,3	-4,2
T3	100,9	-4,0	-6,2	0,7	0,4	-34,0	-3,8	102,3	-13,0	-7,8	-1,0	-0,3	-33,8	-5,2
2009 Juin	101,1	-3,3	-4,8	1,4	0,7	-35,4	-3,2	102,8	-13,2	-7,3	-0,2	0,6	-34,9	-5,0
Juillet	100,8	-4,0	-5,7	1,3	0,5	-38,9	-3,8	101,5	-15,0	-8,1	-0,6	0,7	-39,2	-5,4
Août	101,2	-3,6	-6,1	0,8	0,7	-30,1	-3,5	103,3	-12,2	-7,6	-1,0	-0,4	-31,4	-4,8
Septembre	100,6	-4,3	-6,7	0,0	0,0	-32,7	-4,2	102,0	-11,7	-7,9	-1,3	-1,3	-30,1	-5,3
Octobre	100,4	-3,6	-6,5	-1,0	-1,1	-13,6	-3,5	102,8	-7,7	-7,2	-2,3	-3,0	-16,7	-4,9
Novembre	100,8	-2,1	-5,2	-1,7	-0,6	10,8	-1,9	103,4	-3,5	-5,5	-2,5	-3,5	-2,4	-3,6

Source : Eurostat

- 1) 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.
- 2) 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.
- 3) 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)														
2007	1 507,8	34,1	55,6	230,9	216,4	67,9	82,3	41,5	195,9	295,9	60,6	34,3	87,6	61,7	138,0
2008	1 559,3	35,0	53,6	220,2	232,1	78,4	86,5	42,8	187,5	307,9	65,7	33,5	100,5	68,1	146,8
2008 T2	397,8	9,1	14,3	58,0	60,7	20,2	22,2	11,4	47,4	77,5	16,8	8,5	24,8	16,9	35,5
T3	397,8	9,1	14,0	55,8	60,0	20,8	21,8	10,8	46,8	76,8	16,0	8,2	26,7	17,5	37,7
T4	366,1	8,0	11,5	49,3	52,1	17,7	21,2	8,3	43,6	74,6	15,7	8,1	24,9	17,5	37,6
2009 T1	311,2	7,4	10,0	42,4	43,6	12,6	20,0	7,7	40,0	65,2	15,4	7,1	23,4	12,8	26,2
T2	309,8	6,4	9,6	42,4	42,2	12,1	19,2	8,3	37,7	70,3	16,8	7,1	22,8	12,5	26,3
T3	320,2	6,9	10,5	44,6	45,0	12,1	19,6	8,9	36,0	70,9	17,0	7,2	22,3	13,9	29,5
2009 Mai	102,4	2,2	3,1	13,8	14,0	3,8	6,4	2,8	12,4	23,4	5,6	2,3	7,5	4,2	8,8
Juin	103,4	2,0	3,3	14,4	14,0	4,1	6,4	2,8	12,5	23,7	5,5	2,4	7,5	4,0	8,6
Juillet	108,0	2,3	3,6	15,0	14,8	4,2	6,5	3,1	12,6	24,0	5,7	2,6	7,6	4,9	9,5
Août	103,6	2,3	3,4	14,3	14,8	3,8	6,4	2,9	11,5	23,4	5,6	2,2	7,3	4,4	9,1
Septembre	108,6	2,3	3,5	15,3	15,4	4,1	6,6	2,9	11,9	23,5	5,7	2,4	7,4	4,7	10,9
Octobre	108,3	.	.	.	.	4,1	6,5	3,0	13,0	23,5	5,9	2,3	7,4	4,6	.
	part en pourcentage du total des exportations														
2008	100,0	2,2	3,4	14,1	14,9	5,0	5,6	2,7	12,0	19,8	4,2	2,2	6,5	4,4	9,4
	Importations (CAF)														
2007	1 491,7	28,8	52,2	169,5	169,5	102,2	67,2	32,4	131,7	455,6	172,7	59,1	113,4	75,2	94,0
2008	1 602,2	30,6	52,0	164,2	184,3	122,0	69,9	32,4	137,7	481,4	184,3	56,9	141,0	81,7	104,9
2008 T2	410,7	8,0	13,6	42,6	47,7	32,3	17,6	8,6	33,7	121,9	45,2	14,6	37,4	20,3	26,9
T3	413,8	7,9	13,2	41,6	47,3	34,3	17,9	8,2	35,4	124,2	48,0	14,1	37,7	21,1	25,0
T4	373,0	7,3	11,5	36,2	43,1	24,8	17,4	7,0	33,8	113,3	46,5	13,5	30,8	19,8	28,0
2009 T1	321,7	6,9	9,4	31,6	39,3	17,8	16,7	6,7	33,1	98,9	42,2	11,5	24,0	14,9	22,4
T2	306,6	6,3	8,9	30,4	38,5	18,1	16,1	6,3	28,3	92,8	39,7	10,3	23,0	14,2	23,6
T3	308,1	6,7	9,8	31,4	40,5	21,6	16,0	6,5	26,6	92,0	38,0	10,2	22,0	14,5	20,3
2009 Mai	101,2	2,1	2,9	10,1	12,8	5,9	5,3	2,1	9,8	30,6	13,1	3,4	7,3	4,6	7,5
Juin	101,7	2,0	3,0	10,2	12,7	6,4	5,2	2,2	9,1	30,6	13,0	3,4	7,8	4,8	7,8
Juillet	102,5	2,3	3,3	10,4	13,2	6,8	5,4	2,2	9,0	30,5	12,6	3,4	7,6	5,0	6,9
Août	101,4	2,3	3,2	10,4	13,5	6,6	5,3	2,1	8,6	30,5	12,6	3,3	7,2	4,7	7,1
Septembre	104,2	2,2	3,3	10,6	13,8	8,2	5,3	2,2	9,0	31,0	12,8	3,4	7,3	4,8	6,3
Octobre	102,0	.	.	.	.	7,6	5,2	2,3	8,8	30,5	12,6	3,4	6,9	4,8	.
	part en pourcentage du total des importations														
2008	100,0	1,9	3,2	10,2	11,5	7,6	4,4	2,0	8,6	30,1	11,5	3,6	8,8	5,1	6,6
	Solde														
2007	16,2	5,4	3,4	61,4	46,8	-34,3	15,1	9,0	64,2	-159,7	-112,1	-24,9	-25,8	-13,5	44,1
2008	-42,8	4,4	1,6	56,0	47,8	-43,6	16,7	10,4	49,8	-173,5	-118,7	-23,4	-40,5	-13,7	42,0
2008 T2	-12,9	1,1	0,7	15,3	12,9	-12,2	4,5	2,8	13,7	-44,4	-28,4	-6,2	-12,6	-3,4	8,6
T3	-16,0	1,2	0,7	14,1	12,7	-13,5	3,9	2,6	11,4	-47,4	-32,0	-5,9	-10,9	-3,6	12,8
T4	-6,9	0,7	0,0	13,0	9,0	-7,1	3,8	1,3	9,8	-38,7	-30,8	-5,4	-5,9	-2,3	9,6
2009 T1	-10,6	0,5	0,6	10,7	4,3	-5,2	3,3	1,0	6,8	-33,8	-26,8	-4,4	-0,6	-2,1	3,7
T2	3,2	0,1	0,7	12,0	3,7	-6,0	3,2	2,1	9,4	-22,5	-22,9	-3,3	-0,3	-1,8	2,6
T3	12,1	0,1	0,7	13,2	4,5	-9,5	3,5	2,4	9,4	-21,1	-21,1	-3,0	0,2	-0,6	9,2
2009 Mai	1,3	0,0	0,1	3,7	1,1	-2,1	1,1	0,7	2,6	-7,2	-7,4	-1,2	0,2	-0,4	1,3
Juin	1,7	0,0	0,3	4,2	1,3	-2,3	1,2	0,6	3,4	-6,9	-7,4	-1,0	-0,2	-0,8	0,8
Juillet	5,5	0,0	0,2	4,6	1,7	-2,6	1,2	0,9	3,5	-6,5	-6,9	-0,8	0,0	-0,1	2,7
Août	2,3	0,0	0,2	3,9	1,2	-2,8	1,1	0,8	3,0	-7,1	-7,0	-1,1	0,2	-0,4	2,0
Septembre	4,3	0,2	0,2	4,7	1,6	-4,1	1,3	0,7	2,9	-7,5	-7,1	-1,1	0,1	-0,2	4,6
Octobre	6,3	.	.	.	.	-3,5	1,3	0,7	4,2	-6,9	-6,7	-1,1	0,4	-0,2	.

Source : Eurostat

TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs ¹⁾

(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

	TCE-21						TCE-41	
	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
2007	106,3	106,8	105,2	102,7	107,0	100,6	113,0	104,2
2008	110,5	110,1	107,4	105,7	112,8	104,3	118,0	107,1
2009	111,7	110,6	105,9	.	.	.	120,6	107,9
2008 T4	107,0	106,5	103,1	102,4	111,5	101,3	115,2	104,0
2009 T1	109,9	109,2	104,8	104,9	118,0	105,2	119,0	107,0
T2	111,1	110,2	105,4	106,3	121,2	106,5	119,8	107,5
T3	112,1	110,9	106,2	107,4	118,5	106,6	121,0	108,1
T4	113,8	112,2	107,2	.	.	.	122,5	109,0
2008 Décembre	110,2	109,7	106,0	—	—	—	118,7	107,2
2009 Janvier	109,8	109,2	105,0	—	—	—	118,6	106,9
Février	108,7	108,0	103,6	—	—	—	117,7	106,0
Mars	111,1	110,3	105,6	—	—	—	120,4	108,1
Avril	110,3	109,5	104,7	—	—	—	119,1	106,9
Mai	110,8	109,9	105,3	—	—	—	119,5	107,2
Juin	112,0	111,1	106,2	—	—	—	120,7	108,3
Juillet	111,6	110,5	105,8	—	—	—	120,5	107,8
Août	111,7	110,6	106,0	—	—	—	120,6	107,9
Septembre	112,9	111,6	106,8	—	—	—	122,0	108,8
Octobre	114,3	112,8	108,0	—	—	—	123,0	109,6
Novembre	114,0	112,5	107,4	—	—	—	122,9	109,3
Décembre	113,0	111,4	106,1	—	—	—	121,7	108,1
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent							
2009 Décembre	-0,9	-1,0	-1,2	—	—	—	-1,0	-1,1
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente							
2009 Décembre	2,6	1,6	0,1	—	—	—	2,5	0,8

G35 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

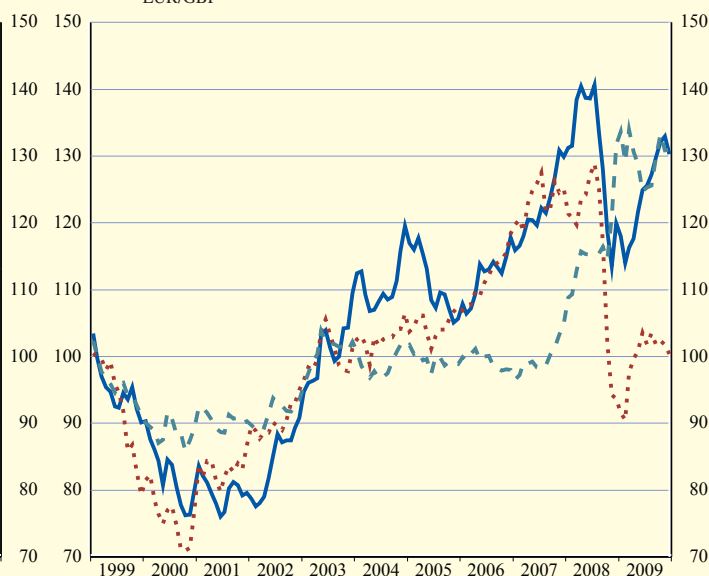
— TCE-21 nominal
 TCE-21 réel déflaté de l'IPC



G36 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)

	Couronne danoise	Couronne suédoise	Livre sterling	Dollar des États-Unis	Yen japonais	Franc suisse	Won sud-coréen	Dollar de Hong-Kong	Dollar de Singapour	Dollar canadien	Couronne norvégienne	Dollar australien
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1 606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1 772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2009 T2	7,4471	10,7806	0,87883	1,3632	132,59	1,5138	1 747,10	10,5657	2,0050	1,5883	8,8431	1,7917
T3	7,4442	10,4241	0,87161	1,4303	133,82	1,5195	1 772,14	11,0854	2,0570	1,5704	8,7397	1,7169
T4	7,4424	10,3509	0,90483	1,4779	132,69	1,5088	1 725,91	11,4555	2,0604	1,5604	8,3932	1,6250
2009 Juin	7,4457	10,8713	0,85670	1,4016	135,39	1,5148	1 768,80	10,8638	2,0357	1,5761	8,9388	1,7463
Juillet	7,4458	10,8262	0,86092	1,4088	133,09	1,5202	1 778,43	10,9182	2,0421	1,5824	8,9494	1,7504
Août	7,4440	10,2210	0,86265	1,4268	135,31	1,5236	1 768,99	11,0587	2,0577	1,5522	8,6602	1,7081
Septembre	7,4428	10,1976	0,89135	1,4562	133,14	1,5148	1 768,58	11,2858	2,0720	1,5752	8,5964	1,6903
Octobre	7,4438	10,3102	0,91557	1,4816	133,91	1,5138	1 739,94	11,4828	2,0714	1,5619	8,3596	1,6341
Novembre	7,4415	10,3331	0,89892	1,4914	132,97	1,5105	1 735,17	11,5588	2,0711	1,5805	8,4143	1,6223
Décembre	7,4419	10,4085	0,89972	1,4614	131,21	1,5021	1 703,03	11,3296	2,0392	1,5397	8,4066	1,6185
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2009 Décembre	0,0	0,7	0,1	-2,0	-1,3	-0,6	-1,9	-2,0	-1,5	-2,6	-0,1	-0,2
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2009 Décembre	-0,1	-3,2	-0,5	8,7	7,1	-2,4	-7,9	8,7	2,5	-7,2	-10,8	-19,5
	Couronne tchèque	Couronne estonienne	Lats letton	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Lev bulgare	Nouveau leu roumain	Kuna croate	Nouvelle livre turque		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865		
2008	24,946	15,6466	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064		
2009	26,435	15,6466	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631		
2009 T2	26,679	15,6466	0,7065	3,4528	285,71	4,4523	1,9558	4,1963	7,3528	2,1410		
T3	25,597	15,6466	0,7019	3,4528	271,35	4,1978	1,9558	4,2263	7,3232	2,1444		
T4	25,923	15,6466	0,7084	3,4528	270,88	4,1745	1,9558	4,2680	7,2756	2,2029		
2009 Juin	26,545	15,6466	0,7015	3,4528	280,46	4,5084	1,9558	4,2131	7,2954	2,1675		
Juillet	25,793	15,6466	0,7006	3,4528	272,06	4,2965	1,9558	4,2184	7,3307	2,1378		
Août	25,646	15,6466	0,7013	3,4528	270,05	4,1311	1,9558	4,2183	7,3287	2,1236		
Septembre	25,346	15,6466	0,7039	3,4528	271,84	4,1584	1,9558	4,2420	7,3102	2,1711		
Octobre	25,861	15,6466	0,7088	3,4528	268,49	4,2146	1,9558	4,2871	7,2419	2,1823		
Novembre	25,812	15,6466	0,7088	3,4528	270,92	4,1646	1,9558	4,2896	7,2952	2,2262		
Décembre	26,089	15,6466	0,7077	3,4528	273,22	4,1439	1,9558	4,2284	7,2907	2,2013		
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2009 Décembre	1,1	0,0	-0,2	0,0	0,8	-0,5	0,0	-1,4	-0,1	-1,1		
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2009 Décembre	-0,1	0,0	-0,1	0,0	3,1	3,5	0,0	7,8	0,9	5,4		
	Real brésilien ¹⁾	Yuan renminbi chinois	Couronne islandaise ²⁾	Roupie indienne ³⁾	Roupie indonésienne	Ringgit malais	Peso mexicain ¹⁾	Dollar néo-zélandais	Peso philippin	Rouble russe	Rand sud-africain	Baht thaïlandais
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34
2007	2,6594	10,4178	87,63	56,4186	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14 165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	–	67,3611	14 443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2009 T2	2,8245	9,3107	–	66,3982	14 334,53	4,8340	18,1648	2,2565	65,097	43,7716	11,5242	47,294
T3	2,6699	9,7702	–	69,1909	14 285,93	5,0333	18,9695	2,1232	68,815	44,7703	11,1618	48,575
T4	2,5703	10,0905	–	68,9088	13 999,42	5,0275	19,3003	2,0297	69,080	43,5740	11,0757	49,221
2009 Juin	2,7391	9,5786	–	66,9191	14 315,40	4,9305	18,6813	2,1967	67,036	43,5553	11,2718	47,844
Juillet	2,7221	9,6246	–	68,2333	14 241,51	4,9963	18,8143	2,1873	67,724	44,3881	11,2007	47,969
Août	2,6314	9,7485	–	68,9570	14 270,78	5,0185	18,5571	2,1097	68,803	45,1972	11,3415	48,543
Septembre	2,6520	9,9431	–	70,4154	14 346,84	5,0862	19,5255	2,0691	69,967	44,7624	10,9495	49,239
Octobre	2,5771	10,1152	–	69,2160	14 057,25	5,0425	19,5856	2,0065	69,419	43,6188	11,0938	49,504
Novembre	2,5777	10,1827	–	69,4421	14 115,45	5,0553	19,5478	2,0450	70,165	43,1835	11,2134	49,634
Décembre	2,5566	9,9777	–	68,0924	13 830,84	4,9859	18,7787	2,0383	67,706	43,9019	10,9261	48,544
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2009 Décembre	-0,8	-2,0	–	-1,9	-2,0	-1,4	-3,9	-0,3	-3,5	1,7	-2,6	-2,2
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2009 Décembre	-20,8	8,2	–	4,5	-9,5	4,4	3,9	-15,5	5,0	15,8	-18,6	3,1

Source : BCE

1) Pour ces devises, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1^{er} janvier 2008. Les données antérieures sont fournies à titre indicatif.

2) Le dernier taux de change de la couronne islandaise est celui du 3 décembre 2008.

3) Pour cette devise, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1^{er} janvier 2009. Les données antérieures sont fournies à titre indicatif.

ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

9.1 Dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Évolutions économiques et financières

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Estonie	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IPCH											
2008	12,0	6,3	3,6	10,6	15,3	11,1	6,0	4,2	7,9	3,3	3,6
2009	2,5	0,6	1,1	0,2	3,3	4,2	.	.	5,6	1,9	.
2009 T2	3,1	1,0	1,1	0,2	4,4	4,9	3,6	4,3	6,1	1,7	2,1
T3	0,8	-0,1	0,6	-0,9	1,2	2,4	4,9	4,3	5,0	1,7	1,5
T4	0,9	0,0	0,9	-2,0	-1,3	1,2	.	.	4,5	2,3	.
2009 Août	1,3	0,0	0,7	-0,7	1,5	2,2	5,0	4,3	4,9	1,9	1,6
Septembre	0,2	-0,3	0,5	-1,7	0,1	2,3	4,8	4,0	4,9	1,4	1,1
Octobre	0,3	-0,6	0,6	-2,1	-1,2	1,0	4,2	3,8	4,3	1,8	1,5
Novembre	0,9	0,2	0,9	-2,1	-1,4	1,3	5,2	3,8	4,6	2,4	1,9
Décembre	1,6	0,5	1,2	-1,9	-1,4	1,2	.	.	4,7	2,8	.
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB											
2006	3,0	-2,6	5,2	-0,5	-0,4	-9,3	-3,6	-2,2	2,5	-2,7	.
2007	0,1	-0,7	4,5	2,6	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,5	3,8	-2,7
2008	1,8	-2,1	3,4	-2,7	-4,1	-3,2	-3,8	-3,6	-5,5	2,5	-5,0
Dettes publiques brutes en pourcentage du PIB											
2006	22,7	29,4	31,3	4,5	10,7	18,0	65,6	47,7	12,4	45,9	43,2
2007	18,2	29,0	26,8	3,8	9,0	16,9	65,9	45,0	12,6	40,5	44,2
2008	14,1	30,0	33,5	4,6	19,5	15,6	72,9	47,2	13,6	38,0	52,0
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période											
2009 Juillet	7,56	5,41	3,74	—	12,75	14,50	8,81	6,19	11,46	3,37	3,55
Août	7,77	5,09	3,60	—	12,81	14,50	8,40	6,08	11,46	3,45	3,45
Septembre	7,45	5,01	3,65	—	13,27	14,50	7,91	6,17	11,00	3,38	3,42
Octobre	7,08	4,50	3,60	—	13,51	14,50	7,45	6,15	9,13	3,25	3,34
Novembre	6,53	4,19	3,62	—	13,75	14,50	7,37	6,14	8,24	3,27	3,46
Décembre	6,61	3,98	3,53	—	13,75	9,10	7,69	6,22	8,66	3,24	3,59
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période											
2009 Juillet	5,69	2,09	2,06	6,16	16,94	8,41	9,99	4,26	9,21	0,67	1,00
Août	5,30	1,92	1,94	5,85	13,06	7,98	9,02	4,16	9,06	0,62	0,78
Septembre	5,11	1,88	1,76	5,58	11,58	7,07	8,78	4,18	9,05	0,55	0,61
Octobre	4,84	1,87	1,58	5,44	13,49	6,59	7,34	4,18	10,03	0,50	0,57
Novembre	4,80	1,80	1,56	4,54	11,87	5,39	7,56	4,19	10,19	0,48	0,61
Décembre	4,71	1,64	1,55	3,28	8,39	4,54	7,47	4,23	10,18	0,48	0,61
PIB en volume											
2007	6,2	6,1	1,7	7,2	10,0	9,8	1,0	6,8	6,2	2,5	2,6
2008	6,0	2,5	-0,9	-3,6	-4,6	2,8	0,6	5,0	7,1	-0,2	0,5
2009 T1	-3,5	-4,2	-3,9	-15,0	-18,7	-13,1	-5,5	1,5	-6,2	-6,3	-5,2
T2	-4,9	-4,7	-7,0	-16,1	-17,3	-19,7	-7,2	1,3	-8,7	-5,8	-5,8
T3	-5,4	-4,1	-5,4	-15,6	-19,3	-14,2	-7,9	1,0	-7,1	-5,2	-5,1
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB											
2007	-27,2	-2,6	1,5	-16,8	-20,4	-12,8	-6,1	-3,6	-12,8	8,7	-2,5
2008	-24,6	-2,2	2,2	-8,4	-11,5	-10,1	-6,0	-3,9	-11,1	6,1	-1,3
2009 T1	-17,2	4,4	1,1	0,8	4,2	4,7	-0,3	2,6	-3,7	7,6	-0,3
T2	-12,4	-2,6	4,6	7,9	16,8	3,6	4,4	-0,1	-5,4	9,1	-0,7
T3	4,7	-1,6	5,7	9,6	11,8	6,8	4,7	-1,0	-2,1	6,9	-0,8
Coûts unitaires de main-d'œuvre											
2007	14,2	2,9	4,9	17,3	27,3	6,5	5,4	2,6	15,2	4,7	3,0
2008	16,2	5,1	6,5	14,1	21,1	9,3	4,5	6,9	.	2,8	2,8
2009 T1	16,1	5,5	7,1	10,0	8,2	14,2	—	5,2	—	8,2	4,5
T2	14,2	4,3	9,4	3,4	-1,7	10,8	—	4,0	—	7,0	6,6
T3	10,2	2,2	5,1	1,5	-13,0	-3,2	—	4,5	—	5,0	4,2
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)											
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	6,2	5,3
2008	5,6	4,4	3,4	5,6	7,5	5,9	7,8	7,2	5,8	6,2	5,6
2009 T1	5,9	5,6	4,7	10,9	13,2	10,9	9,2	7,7	6,2	7,5	7,0
T2	6,3	6,4	5,9	13,3	16,4	13,5	9,7	8,1	6,4	8,2	7,7
T3	7,0	7,3	6,2	15,2	19,0	14,6	10,5	8,4	7,2	8,6	7,8
2009 Juillet	6,7	7,0	6,1	—	18,0	14,6	10,2	8,3	7,2	8,5	7,8
Août	7,0	7,3	6,0	—	18,9	14,6	10,5	8,4	7,2	8,6	7,8
Septembre	7,2	7,5	6,5	—	20,1	14,6	10,7	8,5	7,2	8,7	7,9
Octobre	7,5	7,7	6,9	—	21,3	.	10,8	8,7	.	8,8	.
Novembre	7,8	7,9	7,2	—	22,3	.	10,8	8,8	.	8,9	.

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

9.2 Aux États-Unis et au Japon

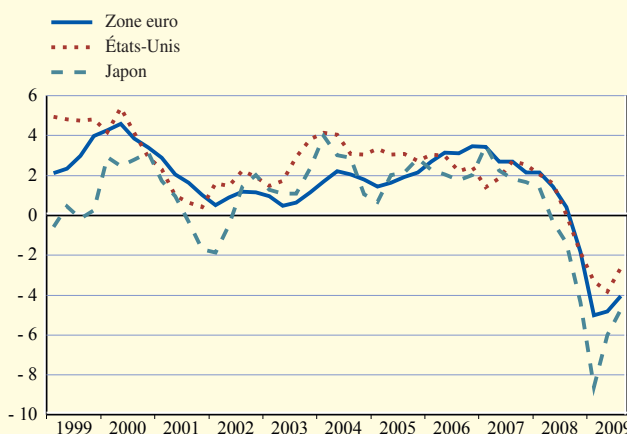
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Évolutions économiques et financières

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs)	Agrégat monétaire large ²⁾	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois ³⁾	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans ³⁾ ; fin de période	Taux de change ⁴⁾ des monnaies nationales en euros	Solde budgétaire déficit (-)/ excédent (+) (en % du PIB)	Dette publique brute ⁵⁾ (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2006	3,2	2,8	2,7	2,7	4,6	5,0	5,20	5,26	1,2556	-2,2	47,7
2007	2,9	2,3	2,1	1,6	4,6	5,8	5,30	4,81	1,3705	-2,8	48,3
2008	3,8	1,0	0,4	-3,1	5,8	6,9	2,93	2,70	1,4708	-6,5	56,3
2009	.	.	.	.	9,3	.	0,69	4,17	1,3948	.	.
2008 T4	1,6	1,7	-1,9	-8,7	7,0	8,3	2,77	2,70	1,3180	-8,1	56,3
2009 T1	0,0	-0,1	-3,3	-13,9	8,2	9,4	1,24	2,96	1,3029	-9,9	60,0
2009 T2	-1,2	0,3	-3,8	-14,6	9,3	8,6	0,84	3,95	1,3632	-11,6	62,8
2009 T3	-1,6	-1,4	-2,6	-10,6	9,6	7,6	0,41	3,61	1,4303	-11,4	65,8
2009 T4	.	.	.	.	10,0	.	0,27	4,17	1,4779	.	.
2009 Août	-1,5	—	—	-11,3	9,7	7,9	0,42	3,77	1,4268	—	—
2009 Septembre	-1,3	—	—	-7,0	9,8	6,7	0,30	3,61	1,4562	—	—
2009 Octobre	-0,2	—	—	-7,6	10,1	5,4	0,28	3,71	1,4816	—	—
2009 Novembre	1,8	—	—	-4,4	10,0	5,1	0,27	3,44	1,4914	—	—
2009 Décembre	.	—	—	.	10,0	.	0,25	4,17	1,4614	—	—
Japon											
2006	0,2	-0,5	2,0	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,6	159,9
2007	0,1	-1,0	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,3
2008	1,4	1,6	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,1	162,2
2009	.	.	.	.	.	2,7	0,47	1,42	130,34	.	.
2008 T4	1,0	3,9	-4,4	-14,6	4,0	1,8	0,96	1,21	126,71	.	.
2009 T1	-0,1	3,9	-8,6	-34,6	4,5	2,1	0,67	1,33	122,04	.	.
2009 T2	-1,0	2,5	-6,0	-27,9	5,2	2,6	0,53	1,41	132,59	.	.
2009 T3	-2,2	.	-4,7	-20,1	5,5	2,8	0,40	1,45	133,82	.	.
2009 T4	.	.	.	.	.	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2009 Août	-2,2	—	—	-19,0	5,5	2,8	0,40	1,44	135,31	—	—
2009 Septembre	-2,2	—	—	-18,4	5,3	3,0	0,36	1,45	133,14	—	—
2009 Octobre	-2,5	—	—	-15,1	5,1	3,4	0,33	1,58	133,91	—	—
2009 Novembre	-1,9	—	—	-3,9	5,2	3,3	0,31	1,41	132,97	—	—
2009 Décembre	.	—	—	.	.	3,1	0,28	1,42	131,21	—	—

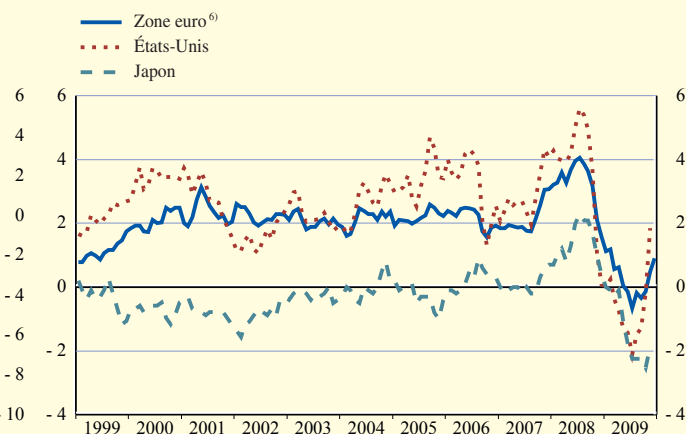
G37 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



G38 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) ; 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) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon

3) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6

4) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2

5) Dette brute consolidée pour le secteur des administrations publiques (fin de période)

6) 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	Déficit, besoin de financement et variation de la dette	S59
G29	Dette au sens de Maastricht	S59
G30	Solde du compte de transactions courantes	S60
G31	Biens	S61
G32	Services	S61
G33	Investissements directs et de portefeuille	S64
G34	Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur	S69
G35	Taux de change effectifs	S72
G36	Taux de change bilatéraux	S72
G37	PIB en volume	S75
G38	Indices des prix à la consommation	S75



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 :

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 :

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel F_t^Q pour le trimestre se terminant le mois t est défini comme suit :

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

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 :

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2006. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels a_t relatifs au mois t , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 g) 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 g). Par exemple, la variation mensuelle a_t^M peut être calculée comme suit :

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

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 f) ou g) 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 :

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

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 g).

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO ¹

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ². La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés ³. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières.

Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

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.

¹ Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

² Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

³ Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2001) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

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 :

$$j) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2001 = 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 :

$$k) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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 :

$$m) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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 :

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de 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 k) et l), 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 :

$$o) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

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)

TABLEAU 1 DE LA SECTION 5.1

DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S78). 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 (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S78). Les données à l'état brut relatives aux biens, services et revenus sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré ». 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 :

$$a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Le taux de croissance relatif aux séries annuelles est égal au taux de croissance du dernier trimestre de l'année.



NOTES GÉNÉRALES

La partie *Euro area statistics* (Statistiques de la zone euro) du *Bulletin mensuel* traite les données relatives à l'ensemble de la zone. Des séries de données plus détaillées et plus longues, comprenant d'autres notes explicatives, peuvent être consultées à la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu). Elle permet d'accéder aux données sous la rubrique *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) qui comprend des fonctions de recherche et de téléchargement. D'autres services disponibles sous la rubrique *Data Services* (Services de données) incluent l'abonnement aux différentes séries de données et un référentiel des fichiers csv compressés. Pour de plus amples informations, contacter : statistics@ecb.europa.eu.

En règle générale, la date d'arrêt des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 13 janvier 2010 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données, dont les observations concernent l'année 2009, ont trait à l'Euro 16 (la zone euro intégrant la Slovaquie) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires et l'IPCH (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques reflètent les modifications de la composition de la zone euro. Le cas échéant, ce point est précisé dans une note figurant au bas du tableau en question. En ce qui concerne ces statistiques, lorsque les données sous-jacentes sont disponibles, les variations en valeur absolue et en pourcentage pour les années d'entrée dans la zone euro de la Grèce (2001), de la Slovaquie (2007), de Chypre (2008), de Malte (2008) et de la Slovaquie (2009), calculées à partir de bases couvrant l'année précédant celle de l'entrée, utilisent une série de données qui prend en compte l'incidence de l'intégration de ces pays dans la zone euro. Les données historiques relatives à la zone euro avant l'entrée de la Slovaquie 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>.

Les séries statistiques reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont fondées sur la composition de celle-ci au moment de chaque observation. Ainsi, les données antérieures à 2001 se rapportent à l'Euro 11, c'est-à-dire les onze États membres de l'UE suivants : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. Les données observées entre 2001 et 2006 se rapportent à l'Euro 12, c'est-à-dire l'Euro 11 plus la Grèce. Les données pour 2007 se rapportent à l'Euro 13, à savoir l'Euro 12 plus la Slovaquie. Les données pour 2008 se rapportent à l'Euro 15, à savoir l'Euro 13 plus Chypre et Malte. À partir de 2009, les données se rapportent à l'Euro 16, à savoir l'Euro 15 plus la Slovaquie.

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 ¹⁾ 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.

1 Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

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, l'Estonie, 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 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 ET FINANCIÈRES

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des institutions financières monétaires (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 communautaire, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès

des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosystème (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs.

Les sections 2.2 à 2.6 incluent les données relatives aux opérations, calculées à partir des variations des encours corrigés des reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. La section 2.7 présente une sélection d'ajustements utilisés pour le calcul des flux. Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations. La section 2.8 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

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). Les *Guidance notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) expliquent les pratiques recommandées aux BCN. Depuis le 1^{er} janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base

du règlement BCE/1998/16 du 1^{er} décembre 1998 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires ², modifié en dernier lieu par le règlement BCE/2003/10 ³.

En application de ce règlement, le poste de bilan « Instruments du marché monétaire » a été fusionné avec le poste « Titres de créance », tant à l'actif qu'au passif du bilan des IFM.

La section 2.9 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 2.10 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.

De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics*. Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8 relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement.

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 également 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

² JO L 356 du 30.12.1998

³ JO L 250 du 2.10.2003

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. On estime que les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent 95 % environ du total des émissions effectuées par les résidents de la zone euro. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances

et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosystème.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de

change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée (par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données

couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson ⁴. 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 coûts horaires 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 et aux immatriculations automobiles sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH et des estimations empiriques des prix administrés fondées sur l'IPCH, calculées par la BCE.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, les entrées de commandes dans l'industrie, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles ⁵. 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 ⁶, 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

4 L. E. Svenson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051 (1994)

5 JO L 162 du 5.6.1998

6 JO L 393 du 30.12.2006

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 2007⁷. 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 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'œuvre⁸ et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003⁹ en portant application. Une ventilation des coûts horaires 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 (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95.

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 2 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation

⁷ JO L 155 du 15.6.2007

⁸ JO L 69 du 13.3.2003

⁹ JO L 169 du 8.7.2003

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 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 2000¹⁰ 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 et du Conseil européens du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques¹¹. 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)¹² modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)¹³. 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

10 JO L 172 du 12.7.2000

11 JO L 179 du 9.7.2002

12 JO L 354 du 30.11.2004

13 JO L 159 du 20.6.2007

(Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (www.cmfb.org). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des 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 8 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE (qui, mise à part la BCE, sont considérées, statistiquement, comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que, pour certaines rubriques, vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux et des organisations internationales. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements* du FMI.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. 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.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008

TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations

sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003 et 2004 et 2006, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces quatre ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-21 de partenaires commerciaux inclut les onze 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-41 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-21, 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'encadré 5 du présent *Bulletin mensuel*, la note méthodologique correspondante ainsi que l'étude intitulée *The effective exchange rates of the euro*, L. Buldorini, S. Makrydakis et C. Thimann, Étude n° 2 dans la série des études de la BCE concernant des sujets spécifiques, février 2002, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies.

ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.

ANNEXES

CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSISTÈME ¹



10 JANVIER, 7 FÉVRIER, 6 MARS, 10 AVRIL, 8 MAI, 5 JUIN 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4 %, 5 % et 3 %.

3 JUILLET 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de 0,25 point de pourcentage, à 4,25 % à compter de l'opération devant être réglée le 9 juillet 2008. 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, 5,25 % et 3,25 % avec effet au 9 juillet 2008.

7 AOÛT, 4 SEPTEMBRE, 2 OCTOBRE 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 4,25 %, 5,25 % et 3,25 %.

8 OCTOBRE 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de 0,50 point de pourcentage, à 3,75 % à compter des opérations devant être réglées le 15 octobre 2008. En outre, il décide de réduire de 0,50 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 4,75 % et 2,75 % avec effet immédiat. De plus, le Conseil des gouverneurs décide qu'à compter de l'opération 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.

Enfin, à compter du 9 octobre, la BCE réduira 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. Ces deux mesures demeureront en vigueur aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la première période de constitution des réserves de 2009, le 20 janvier.

15 OCTOBRE 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'élargir le dispositif de garanties et de renforcer la fourniture de liquidité. À cet effet, le Conseil des gouverneurs décide : (a) d'étendre la liste des actifs éligibles admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème, cette mesure restant en vigueur jusqu'à fin 2009, (b) de renforcer l'apport de refinancements à plus long terme à compter du 30 octobre 2008 et jusqu'à la fin du premier trimestre 2009 et (c), de proposer des liquidités en dollars au moyen de *swaps* cambistes.

6 NOVEMBRE 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 0,50 point de pourcentage, à 3,25 % à compter des opérations devant être réglées le 12 novembre 2008. En outre, il décide de réduire de 0,50 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 3,75 % et 2,75 % avec effet au 12 novembre 2008.

4 DÉCEMBRE 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 0,75 point de pourcentage, à 2,50 % à compter des opérations devant être réglées le 10 décembre 2008. En outre, il décide de réduire de 0,75 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 3,00 % et 2,00 % avec effet au 10 décembre 2008.

¹ La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2007 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

18 DÉCEMBRE 2008

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que les opérations principales de refinancement continueront d'être effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, au-delà de la période de constitution de réserves s'achevant le 20 janvier 2009. Cette mesure demeurera en vigueur aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la dernière adjudication de la troisième période de constitution de réserves de 2009, le 31 mars. De plus, à compter du 21 janvier 2009, le corridor constitué par les taux des facilités permanentes, qui avait été ramené le 9 octobre 2008 à 100 points de base autour du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement en vigueur, sera de nouveau élargi de façon symétrique à 200 points de base.

15 JANVIER 2009

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 50 points de base, à 2 % à compter de l'opération devant être réglée le 21 janvier 2009. En outre, le Conseil décide que le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt sont fixés à, respectivement, 3 % et 1 % avec effet au 21 janvier 2009, conformément à la décision du 18 décembre 2008.

5 FÉVRIER 2009

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 2 %, 3 % et 1 %.

5 MARS 2009

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 50 points de base, à 1,50 % à compter de l'opération devant être réglée le 11 mars 2009. En outre, le Conseil décide que le

taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt sont fixés à, respectivement, 2,50 % et 0,50 % avec effet au 11 mars 2009.

Par ailleurs, le Conseil des gouverneurs décide de maintenir la procédure d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies, pour l'ensemble des opérations principales de refinancement, des opérations de refinancement spéciales et des opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires et régulières aussi longtemps que nécessaire et en tout cas au-delà de fin 2009. En outre, le Conseil des gouverneurs décide de conserver la fréquence et les durées en vigueur des opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires et des opérations de refinancement spéciales aussi longtemps que nécessaire et en tout cas au-delà de fin 2009.

2 AVRIL 2009

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 8 avril 2009. En outre, le Conseil décide que le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt sont fixés à, respectivement, 2,25 % et 0,25 % avec effet au 8 avril 2009.

7 MAI 2009

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 13 mai 2009. En outre, le Conseil décide d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 50 points de base à 1,75 %, avec effet au 13 mai 2009, et de laisser inchangé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt à 0,25 %. De plus, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de poursuivre sa politique de soutien renforcé du crédit. En particulier, il a décidé que l'Eurosystème fournira des liquidités par le biais d'opérations de refinancement à plus long terme d'une durée d'un an et sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant

servie. En outre, il a arrêté le principe de l'achat par l'Eurosystème d'obligations sécurisées libellées en euros et émises dans la zone euro.

4 JUIN 2009

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1 %, 1,75 % et 0,25 %. De plus, le Conseil des gouverneurs de la BCE a arrêté les modalités techniques relatives à l'achat d'obligations sécurisées libellées en euros et émises dans la zone euro décidé le 7 mai 2009.

2 JUILLET, 6 AOÛT, 3 SEPTEMBRE, 8 OCTOBRE, 5 NOVEMBRE, 3 DÉCEMBRE 2009, 14 JANVIER 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1 %, 1,75 % et 0,25 %.



DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE DEPUIS 2009



Cette liste est destinée à informer les lecteurs d'une sélection de documents publiés par la Banque centrale européenne depuis janvier 2009. Concernant les documents de travail qui, depuis janvier 2009 (à partir du n° 989) ne sont disponibles qu'en ligne, la liste ne mentionne que ceux publiés entre octobre et décembre 2009. Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus ou commandés gratuitement, selon la disponibilité des stocks, en contactant l'adresse suivante : info@ecb.europa.eu.

Une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne et par l'Institut monétaire européen peut être obtenue en visitant le site internet de la BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

RAPPORT ANNUEL ¹⁾

Rapport annuel 2008, avril 2009

ARTICLES PARUS DANS LE BULLETIN MENSUEL ¹⁾

- « Patrimoine immobilier et consommation privée dans la zone euro », janvier 2009
- « L'accumulation d'avoirs extérieurs par les autorités des économies de marché émergentes », janvier 2009
- « Nouveaux éléments d'enquête sur la fixation des salaires en Europe », février 2009
- « Évaluation des tendances protectionnistes à l'échelle mondiale », février 2009
- « Le financement externe des ménages et des sociétés non financières : comparaison entre la zone euro et les États-Unis », avril 2009
- « Les révisions des estimations du PIB dans la zone euro », avril 2009
- « La composition fonctionnelle des dépenses publiques dans l'Union européenne », avril 2009
- « Les anticipations et la conduite de la politique monétaire », mai 2009
- « Cinq années d'appartenance à l'Union européenne », mai 2009
- « Les agences de notation : évolutions et questions stratégiques », mai 2009
- « Les conséquences du soutien de l'État au secteur bancaire pour les finances publiques de la zone euro », juillet 2009
- « La mise en œuvre de la politique monétaire depuis août 2007 », juillet 2009
- « Rotation des droits de vote au Conseil des gouverneurs de la BCE », juillet 2009
- « Le crédit hypothécaire au sein de la zone euro », août 2009
- « Évolutions récentes de la transmission aux taux bancaires des modifications de taux directeurs dans la zone euro », août 2009
- « La politique monétaire et l'offre de prêts dans la zone euro », octobre 2009
- « Évolutions récentes des bilans de l'Eurosystème, du Système fédéral de réserve et de la Banque du Japon », octobre 2009
- « Le développement financier dans les économies émergentes : bilan et implications pour la stratégie des autorités », octobre 2009
- « La communication de banque centrale en période d'incertitude accrue », novembre 2009
- « L'analyse monétaire dans un contexte de turbulences financières », novembre 2009
- « La récente récession de la zone euro dans une perspective historique », novembre 2009
- « L'orientation de la politique monétaire de la BCE au cours de la crise financière », janvier 2010
- « Les relations de la BCE avec les institutions et organes de l'Union européenne : tendances et perspectives », janvier 2010
- « 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

¹ La version française peut être obtenue auprès du service *Documentation* de la Banque nationale de Belgique et du service *Documentation et Relations avec le public* de la Banque de France.

STATISTICS POCKET BOOK

Recueil mensuel statistique sous format de poche, disponible depuis août 2003

DOCUMENTS DE TRAVAIL SUR DES QUESTIONS JURIDIQUES

- 8 “National rescue measures in response to the current financial crisis” par A. Petrovic et R. Tutsch, juillet 2009
- 9 “The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations” par S. E. Lambrinoc, novembre 2009
- 10 “Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections” par P. Athanassiou, décembre 2009

ÉTUDES CONCERNANT DES SUJETS SPÉCIFIQUES

- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use”, Eurosystem Household Finance and Consumption Network, janvier 2009
- 101 “Housing finance in the euro area” par le groupe de travail du Comité de la politique monétaire du SEBC, mars 2009
- 102 “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” par E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel et D. Santabàrbara, avril 2009
- 103 “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” par R. Ritter, avril 2009
- 104 “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues” par M. Sturm, F. Gurtner et J. González Alegre, juin 2009
- 105 “Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications” par L. Bê Duc et G. Le Breton, août 2009
- 106 “Monetary policy strategy in a global environment” par P. Moutot et G. Vitale, août 2009
- 107 “The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil” par S. Cheun, I. von Köppen-Mertes et B. Weller, décembre 2009

BULLETINS DE LA RECHERCHE

“Research Bulletin” n° 8, mars 2009

DOCUMENTS DE TRAVAIL

- 1097 “Monetary and fiscal policy aspects of indirect tax changes in a monetary union” par A. Lipińska et L. von Thadden, octobre 2009
- 1098 “Gauging the effectiveness of quantitative forward guidance: evidence from three inflation targeters” par M. Andersson et B. Hofmann, octobre 2009
- 1099 “Public and private sector wages interactions in a general equilibrium model” par G. Fernández de Córdoba, J. J. Pérez et J. L. Torres, octobre 2009
- 1100 “Weak and strong cross section dependence and estimation of large panels” par A. Chudik, M. Hashem Pesaran et E. Tosetti, octobre 2009
- 1101 “Fiscal variables and bond spreads – evidence from eastern European countries and Turkey” par C. Nickel, P. C. Rother et J. C. Rülke, octobre 2009
- 1102 “Wage-setting behaviour in France: additional evidence from an ad hoc survey” par J. Montornés et J.-B. Sauner-Leroy, octobre 2009
- 1103 “Inter-industry wage differentials: how much does rent sharing matter?”, par P. Du Caju, F. Rycx et I. Tojerow, octobre 2009

- 1104 “Pass-through of external shocks along the pricing chain: a panel estimation approach for the euro area” par B. Landau et F. Skudelny, novembre 2009
- 1105 “Downward nominal and real wage rigidity: survey evidence from European firms” par J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina et T. Rõm, novembre 2009
- 1106 “The margins of labour cost adjustment: survey evidence from European firms” par J. Babecký, P. Du Caju, T. Kosma, M. Lawless, J. Messina et T. Rõm, novembre 2009
- 1107 “Interbank lending, credit risk premia and collateral” par F. Heider et M. Hoerova, novembre 2009
- 1108 “The role of financial variables in predicting economic activity” par R. Espinoza, F. Fornari et M. J. Lombardi, novembre 2009
- 1109 “What triggers prolonged inflation regimes? A historical analysis” par I. Vansteenkiste, novembre 2009
- 1110 “Putting the New Keynesian DSGE model to the real-time forecasting test” par M. Kolasa, M. Rubaszek et P. Skrzypczyński, novembre 2009
- 1111 “A stable model for euro area money demand: revisiting the role of wealth” par A. Beyer, novembre 2009
- 1112 “Risk spillover among hedge funds: the role of redemptions and fund failures” par B. Klaus et B. Rzepkowski, novembre 2009
- 1113 “Volatility spillovers and contagion from mature to emerging stock markets” par J. Beirne, G. M. Caporale, M. Schulze-Ghattas et N. Spagnolo, novembre 2009
- 1114 “Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries” par R. Morris, C. Rodrigues Braz, F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, Maria Rosaria Marino, C. Schalck et O. Tkacevs, novembre 2009
- 1115 “Estimation and forecasting in large datasets with conditionally heteroskedastic dynamic common factors” par L. Alessi, M. Barigozzi et M. Capasso, novembre 2009
- 1116 “Sectorial border effects in the European Single Market: an explanation through industrial concentration” par G. Cafiso, novembre 2009
- 1117 “What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth” par J. Slacalek, novembre 2009
- 1118 “Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach” par L. Agnello et J. Cimadomo, novembre 2009
- 1119 “Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area” par M. Buchmann, décembre 2009
- 1120 “Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States” par J. Beirne et M. Bijsterbosch, décembre 2009
- 1121 “Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets” par A. Popov, décembre 2009
- 1122 “Monetary policy shocks and portfolio choice” par M. Fratzscher, C. Saborowski et R. Straub, décembre 2009
- 1123 “Monetary policy and the financing of firms” par F. De Fiore, P. Teles et O. Tristani, décembre 2009
- 1124 “Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area” par O. Castrén et I. K. Kavonius, décembre 2009
- 1125 “Leading indicators in a globalised world” par F. Fichtner, R. Rüffer et B. Schnatz, décembre 2009
- 1126 “Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk” par F. Heider, M. Hoerova et C. Holthausen, décembre 2009
- 1127 “The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09” par J. W. Ejsing et W. Lemke, décembre 2009
- 1128 “EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy” par G. Amisano, N. Giammarioli et L. Stracca, décembre 2009
- 1129 “Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries” par M. Andersson, K. Masuch et M. Schiffbauer, décembre 2009

- 1130 “Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment” par S. Delle Chiaie, décembre 2009
- 1131 “What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?” par M.-G. Attinasi, C. Checherita et C. Nickel, décembre 2009
- 1132 “A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information” par J. Paredes, D. J. Pedregal et J. J. Pérez, décembre 2009
- 1133 “Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment” par P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes et J. J. Pérez, décembre 2009
- 1134 “Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?” par L. Benati, décembre 2009
- 1135 “Return to retail banking and payments” par I. Hasan, H. Schmiedel et L. Song, décembre 2009
- 1136 “Payment scale economies, competition, and pricing” par D. B. Humphrey, décembre 2009
- 1137 “Regulating two-sided markets: an empirical investigation” par S. Carbó Valverde, S. Chakravorti et F. Rodríguez Fernández, décembre 2009
- 1138 “Credit card interchange fees” par J.-C. Rochet et J. Wright, décembre 2009
- 1139 “Pricing payment cards” par O. Bedre et E. Calvano, décembre 2009
- 1140 “SEPA, efficiency and payment card competition” par W. Bolt et H. Schmiedel, décembre 2009
- 1141 “How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence” par S. Carbó Valverde et J. M. Liñares-Zegarra, décembre 2009
- 1142 “Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?” par B. Scholnick, décembre 2009
- 1143 “What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market” par B. Alexandrova-Kabadjova et J. Luis Negrín, décembre 2009
- 1144 “Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata” par U. von Kalckreuth, T. Schmidt et H. Stix, décembre 2009

AUTRES PUBLICATIONS

- “Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, janvier 2009 (uniquement en ligne)
- “Euro money market study 2008”, février 2009 (uniquement en ligne)
- “Eurosysteem oversight policy framework”, février 2009 (uniquement en ligne)
- “Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, février 2009 (uniquement en ligne)
- “European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution”, février 2009 (uniquement en ligne)
- “Guiding principles for bank asset support schemes”, mars 2009 (uniquement en ligne)
- “Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, mars 2009 (uniquement en ligne)
- “Letter from the ECB President To Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, mars 2009 (uniquement en ligne)
- “Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, mars 2009 (uniquement en ligne)
- “Letter from the ECB president to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, mars 2009 (uniquement en ligne)
- “Eurosysteem’s SEPA expectations”, mars 2009 (uniquement en ligne)

“Housing finance in the euro area”, mars 2009 (uniquement en ligne)
 “Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, mars 2009 (uniquement en ligne)
 “Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, mars 2009 (uniquement en ligne)
 “Manual on investment fund statistics”, mai 2009 (uniquement en ligne)
 “EU banks’ funding structures and policies”, mai 2009 (uniquement en ligne)
 “Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, mai 2009 (uniquement en ligne)
 “TARGET2 oversight assessment report”, mai 2009 (uniquement en ligne)
 “TARGET Annual Report”, mai 2009 (uniquement en ligne)
 “The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, mai 2009
 “Financial Stability Review”, juin 2009
 “Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)”, juin 2009 (uniquement en ligne)
 “The international role of the euro”, juillet 2009
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – July 2009”, août 2009 (uniquement en ligne)
 “Oversight framework for direct debit schemes”, août 2009 (uniquement en ligne)
 “Oversight framework for credit transfer schemes”, août 2009 (uniquement en ligne)
 “The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, août 2009 (uniquement en ligne)
 “Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update”, août 2009
 “EU banking sector stability”, août 2009 (uniquement en ligne)
 “Credit default swaps and counterparty risk”, août 2009 (uniquement en ligne)
 “OCT derivatives and post-trading infrastructures”, septembre 2009 (uniquement en ligne)
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009”, septembre 2009 (uniquement en ligne)
 “Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, septembre 2009 (uniquement en ligne)
 “ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, septembre 2009 (uniquement en ligne)
 “The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference, septembre 2009
 “Euro money market survey”, septembre 2009 (uniquement en ligne)
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – September 2009”, octobre 2009 (uniquement en ligne)
 “Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, octobre 2009 (uniquement en ligne)
 “Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a € 30 banknote”, octobre 2009 (uniquement en ligne)
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – October 2009”, novembre 2009 (uniquement en ligne)
 “Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, novembre 2009 (uniquement en ligne)
 “Eurosystem oversight report 2009”, novembre 2009 (uniquement en ligne)

“Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, décembre 2009 (uniquement en ligne)
“Monthly Report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009”, décembre 2009 (uniquement en ligne)
“New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, décembre 2009 (uniquement en ligne)
“Financial Stability Review”, décembre 2009
“Retail payments – integration and innovation”, décembre 2009 (uniquement en ligne)

BROCHURES D'INFORMATION

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks” ²⁾, avril 2009
“Price stability – why is it important for you?” ²⁾, avril 2009
“The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, juillet 2009

² Ce document peut être consulté en français sur le site internet de la BCE.



GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Abandon de créances (*Write-off*) : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

Actions (*Equities*) : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise. Ils comprennent 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 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.

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*) : baisse généralisée, persistante et autoentretenu d'un large éventail de prix qui résulte d'une chute de la demande globale et 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, dépôts, 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)*] : encours de la dette brute (monnaie fiduciaire et dépôts, prêts et titres de créance) en valeur nominale en fin d'exercice, consolidée entre et au sein des secteurs composant les administrations publiques.

Échanges de biens (*External trade in goods*) : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*) : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*) : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison des fournisseurs et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [*Survey of Professional Forecasters (SPF)*] : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

Enquêtes de la Commission européenne (*European Commission surveys*) : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

Enquête sur la distribution du crédit bancaire [*Bank lending survey (BLS)*] : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon

prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (*Euro overnight index average*)] : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (*Euro interbank offered rate*)] : taux auquel une banque de premier rang est disposée à prêter des fonds en euros à une autre banque de premier rang, calculé quotidiennement pour les dépôts interbancaires assortis d'échéances différentes 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 ayant déjà adopté l'euro.

Facilité de dépôt (*Deposit facility*) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties d'effectuer, auprès d'une BCN, des dépôts à 24 heures, rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé.

Facilité de prêt marginal (*Marginal lending facility*) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties d'obtenir, auprès d'une BCN, des crédits à 24 heures à un taux prédéterminé contre actifs éligibles.

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.

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 l'Eurosystème, les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation communautaire), ainsi que toutes les autres institutions financières résidentes 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. Ce dernier groupe se compose essentiellement des OPCVM monétaires, fonds qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque assortis d'une échéance inférieure ou égale à un an.

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 principale de refinancement (*Main refinancing operation*) : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opération 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.

Opérations de refinancement à plus long terme (*Longer-term refinancing operations*) : opérations de crédit, d'une durée supérieure à une semaine, que l'Eurosystème effectue sous forme d'opérations 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 durée allant d'une période de constitution à un an ont été effectuées, selon des fréquences variables.

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 de la totalité des soumissions (*Fixed rate full allotment tender procedure*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé par la banque centrale 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.

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*) : montant minimum de réserves qu'un établissement de crédit est tenu de constituer auprès de l'Eurosystème sur une période de constitution prédéfinie. 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.

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*) : maintenir la stabilité des prix est l'objectif principal de l'Eurosystème. Le Conseil des gouverneurs définit la stabilité des prix comme 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 deux groupes de partenaires commerciaux : le TCE-21 (qui inclut les onze 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-41 (qui comprend le groupe TCE-21 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.

Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*) : taux de croissance annuel de M3 à moyen terme compatible avec le maintien de la stabilité des prix. À l'heure actuelle, la valeur de référence pour la croissance annuelle de M3 est fixée à 4,5 %.

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 :

Frédéric PEYRET
Secrétaire général

Impression SG - DISG
SIMA IVRY 25-1168
Dépôt légal : Janvier 2010

