



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



## BULLETIN MENSUEL DÉCEMBRE 2012

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

© Banque centrale européenne, 2012

**Adresse**

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

**Adresse postale**

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

**Téléphone**

+49 69 13 44 0

**Internet**

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

**Télécopie**

+49 69 13 44 60 00

*Le présent Bulletin a été préparé sous la responsabilité du Directoire de la BCE. Les traductions sont effectuées et publiées par les banques centrales nationales (la version française de ce Bulletin a été réalisée par la Banque nationale de Belgique et 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 5 décembre 2012.*

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



# TABLE DES MATIÈRES

## ÉDITORIAL

### ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

Environnement extérieur de la zone euro	
Évolutions monétaires et financières	
Prix et coûts	
Production, demande et marché du travail	
Évolutions budgétaires	
Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème	

#### Encadrés :

1	Le commerce mondial : évolutions récentes et perspectives à court terme	11
2	Les conditions de financement des banques et le financement du secteur privé non financier de la zone euro	25
3	Évolutions du compte financier de la balance des paiements de la zone euro jusqu'en septembre 2012	33
4	Conditions de la liquidité et opérations de politique monétaire du 8 août au 13 novembre 2012	40
5	Les évolutions récentes du marché du travail dans la zone euro dans une perspective historique	73
6	Le rôle des multiplicateurs dans le débat actuel sur l'assainissement budgétaire	82
7	Hypothèses techniques concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les prix des matières premières et les politiques budgétaires	87
8	Prévisions des autres institutions	91

## 5 STATISTIQUES DE LA ZONE EURO

SI

### ANNEXES

9	Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
58	Le système TARGET (de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel)	V
65	Publications de la Banque centrale européenne	VII
77	Glossaire	IX

## ABRÉVIATIONS

### PAYS

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

### AUTRES

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

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

## ÉDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 6 décembre, de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. En raison des prix élevés de l'énergie et des augmentations de la fiscalité indirecte dans certains pays de la zone euro, les taux d'inflation mesurés par l'IPCH sont élevés depuis un certain temps. Ils ont toutefois diminué dernièrement, comme prévu, et devraient revenir en deçà de 2 % en 2013. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les taux d'inflation devraient rester à un niveau compatible avec la stabilité des prix. Le rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie demeure modéré. Les anticipations d'inflation pour la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. L'atonie de l'activité dans la zone euro devrait se prolonger sur l'année prochaine. En particulier, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs financier et non financier et l'incertitude persistante continueront de peser sur l'économie. Une reprise progressive de l'activité devrait intervenir plus tard en 2013, à mesure que la demande mondiale se raffermira et que l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCE et l'amélioration significative de la confiance des marchés financiers produiront leurs effets. Pour soutenir la confiance, il est essentiel que les gouvernements poursuivent la réduction des déséquilibres tant budgétaires que structurels ainsi que la restructuration du secteur financier.

Le Conseil des gouverneurs a également décidé de continuer à effectuer les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la sixième période de constitution de réserves de 2013, le 9 juillet 2013. Cette procédure sera également maintenue pour les opérations de refinancement exceptionnelles de l'Eurosystème dont la durée correspond à une période de constitution de réserves, qui seront conduites aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2013. Le taux fixe de

ces opérations de refinancement exceptionnelles sera identique au taux des opérations principales de refinancement en vigueur. Le taux des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois, qui seront conduites jusqu'en juin 2013, sera égal à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées pendant la durée des opérations à plus long terme respectives.

En ce qui concerne l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro, après s'être contracté de 0,2 % en glissement trimestriel au deuxième trimestre 2012, a reculé de 0,1 % au troisième trimestre. Les statistiques disponibles et les indicateurs tirés d'enquêtes font toujours état d'une atonie persistante de l'activité au dernier trimestre de l'année, bien que certains indicateurs se soient récemment stabilisés à de bas niveaux et que la confiance des marchés financiers ait continué de s'améliorer. À court terme, la faiblesse de l'activité devrait se prolonger sur l'année prochaine, reflétant l'incidence négative, sur la dépense intérieure, du bas niveau de la confiance des consommateurs et des investisseurs ainsi que de la demande étrangère. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, à mesure que l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCE et l'amélioration significative de la confiance des marchés financiers produiront leurs effets sur la dépense intérieure privée. De plus, un renforcement de la demande extérieure devrait soutenir la croissance des exportations.

Ce scénario ressort des projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui prévoient une croissance annuelle du PIB en volume comprise entre - 0,6 % et - 0,4 % en 2012, entre - 0,9 % et 0,3 % en 2013 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques réalisées en septembre 2012 par les services de la BCE, les fourchettes retenues pour 2012 et 2013 ont été révisées à la baisse.

Le Conseil des gouverneurs continue d'estimer que des risques à la baisse pèsent sur les perspectives économiques de la zone euro. Ils ont trait, principalement, aux incertitudes liées à la résolution de la crise de la dette souveraine et aux



questions de gouvernance dans la zone euro, à des questions d'ordre géopolitique et aux décisions de politique budgétaire aux États-Unis, autant d'éléments susceptibles de peser sur la confiance plus longtemps que prévu actuellement et de retarder encore la reprise de l'investissement privé, de l'emploi et de la consommation.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro est revenue à 2,2 % en novembre 2012, contre 2,5 % en octobre et 2,6 % au cours des deux mois précédents. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux d'inflation devraient encore diminuer et revenir en deçà de 2 % l'année prochaine. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées, dans un contexte de faible activité économique dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme.

Ce scénario apparaît également dans les projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 2,5 % pour 2012, comprise entre 1,1 % et 2,1 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,2 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2012 réalisées par les services de la BCE, la fourchette pour 2013 a été révisée à la baisse.

Le Conseil des gouverneurs considère que les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés, les risques à la baisse découlant du fléchissement de l'activité économique et les risques à la hausse étant liés à l'augmentation des prix administrés et de la fiscalité indirecte ainsi qu'au renchérissement du pétrole.

S'agissant de l'analyse monétaire, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie demeure modéré, compte tenu des évolutions observées sur plusieurs mois. Plus récemment, le taux de croissance annuel de M3 a augmenté, en octobre, pour s'établir à 3,9 %, après 2,6 % en septembre, tandis que la progression annuelle de M1 est passée de 5,0 % à 6,4 % sur la même période. Ces évolutions s'expliquent en partie par une transaction spécifique, qui a entraîné une augmentation des dépôts à vue

appartenant au secteur financier non monétaire. Dans le même temps, les dépôts des ménages et des sociétés non financières se sont également accrus en octobre. D'autres observations doivent être réalisées pour avoir une vision d'ensemble permettant de distinguer la volatilité à court terme des facteurs plus durables.

Contrairement aux évolutions monétaires, la croissance du crédit est demeurée stable. Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à -0,4 % en octobre, sans changement par rapport à septembre. Cependant, cette évolution résulte de nouveaux remboursements nets de prêts aux sociétés non financières, qui se sont traduits par une contraction annuelle de ces prêts de 1,5 %, après un repli de 1,2 % en septembre. La progression annuelle des prêts consentis aux ménages par les IFM est demeurée inchangée à 0,8 % en octobre. La faible dynamique des prêts reflète, dans une large mesure, les perspectives moroses d'évolution du PIB, une plus grande aversion pour le risque ainsi que l'ajustement en cours des bilans des ménages et des entreprises, autant d'éléments qui pèsent sur la demande de crédit. En outre, dans un certain nombre de pays de la zone euro, les contraintes de capital, la perception du risque et la segmentation des marchés financiers restreignent l'offre de crédit.

Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement en vigueur dans les pays de la zone euro, il est essentiel de continuer à renforcer la capacité de résistance des banques chaque fois qu'il y a lieu. La solidité de leurs bilans constituera un facteur clé pour obtenir à la fois une offre appropriée de crédit à l'économie et la normalisation de l'ensemble des canaux de financement. Des mesures décisives pour la mise en place d'un cadre financier intégré permettront d'atteindre cet objectif. Un mécanisme de surveillance unique (MSU) en est l'une des pierres angulaires. Il s'agit d'une avancée capitale en vue d'une reprise du processus d'intégration du système bancaire.

En résumé, il ressort de l'analyse économique que les évolutions des prix devraient rester compatibles

avec la stabilité des prix à moyen terme. Un recouplement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

D'autres mesures de politique économique ainsi que les progrès en matière de réforme de la gouvernance européenne devraient contribuer à soutenir la confiance sur les marchés financiers et à améliorer les perspectives d'activité économique. À cet égard, le Conseil des gouverneurs attend avec intérêt la feuille de route vers la réalisation d'une véritable union économique et monétaire qui sera adoptée à l'occasion du Conseil européen des 13 et 14 décembre prochains. Les initiatives visant à accélérer les réformes structurelles destinées à restaurer la compétitivité sont particulièrement importantes pour raviver le potentiel de croissance des pays de la zone euro et accroître l'emploi. D'une manière plus générale, tous les pays de la zone euro doivent veiller à ce que leurs marchés des produits et du travail possèdent la capacité d'ajustement requise pour pouvoir fonctionner sans heurt et de manière efficace au sein d'une union monétaire. Enfin, la poursuite de l'assainissement budgétaire devrait rétablir des situations budgétaires saines, conformément aux engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance et aux recommandations du Semestre européen 2012. Des progrès significatifs ont déjà été accomplis en matière de réduction des déséquilibres internes et externes et d'amélioration de la compétitivité. Les actions qu'il convient de poursuivre sur les fronts européen, structurel et de la réforme budgétaire doivent se renforcer mutuellement et donner un signal fort aux marchés.





# ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

*L'économie mondiale poursuit sa croissance à un rythme lent. La reprise mondiale s'est essouffée en 2012 dans un contexte de détérioration de la confiance. Les échanges mondiaux ont continué de s'affaiblir, le ralentissement observé dans les économies avancées se répercutant sur les marchés émergents. Les dernières données tirées des enquêtes indiquent que l'atonie de la croissance mondiale devrait persister, la confiance ayant montré des signes de stabilisation à de bas niveaux au quatrième trimestre. Par la suite, l'activité économique mondiale ne devrait se renforcer que progressivement et afficher une croissance plus robuste dans les économies émergentes que dans les économies avancées. L'inflation globale a augmenté au cours des derniers mois après avoir reculé en début d'année, principalement en raison de l'évolution des prix de l'énergie.*

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

L'économie mondiale continue de croître à un rythme lent, l'activité demeurant faible alors que des taux de croissance plus prometteurs avaient été enregistrés vers la fin de l'année dernière. Dans les pays de l'OCDE, la croissance trimestrielle du PIB en volume s'est établie à 0,2 % au troisième trimestre 2012, sans changement par rapport au trimestre précédent, ce qui correspond à une progression inférieure à celle qui avait été enregistrée au cours des trois premiers mois de 2012 (0,4 %). Au fil des mois, les répercussions de la crise subie par l'Europe ont exercé une incidence négative sur l'activité et la confiance et la reprise mondiale s'est ralentie. La situation sur le marché du travail, l'incertitude accrue et le processus en cours de redressement des bilans ont continué de freiner le rythme de la croissance, en particulier dans un certain nombre d'économies avancées. Dans le même temps, la croissance du PIB s'est ralentie dans les économies émergentes, en partie sous l'effet du resserrement antérieur des politiques économiques, mais aussi d'une plus grande incertitude et d'une détérioration de la confiance. La reprise progressive de l'économie mondiale devrait se poursuivre, mais avec une dispersion considérable des taux de croissance entre les pays, l'activité devant être nettement plus soutenue sur les marchés émergents que dans les économies avancées, ces marchés apportant ainsi une plus forte contribution à la croissance économique mondiale.

Selon les dernières données tirées des enquêtes, l'atonie de la croissance mondiale devrait se prolonger, la confiance ayant montré des signes de stabilisation à de bas niveaux au quatrième trimestre. L'indice des

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

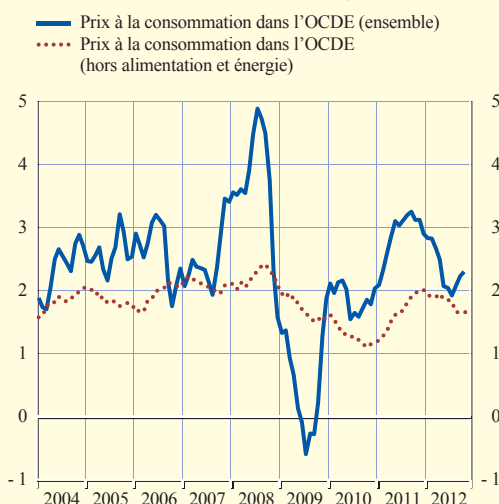
(indice de diffusion ; cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

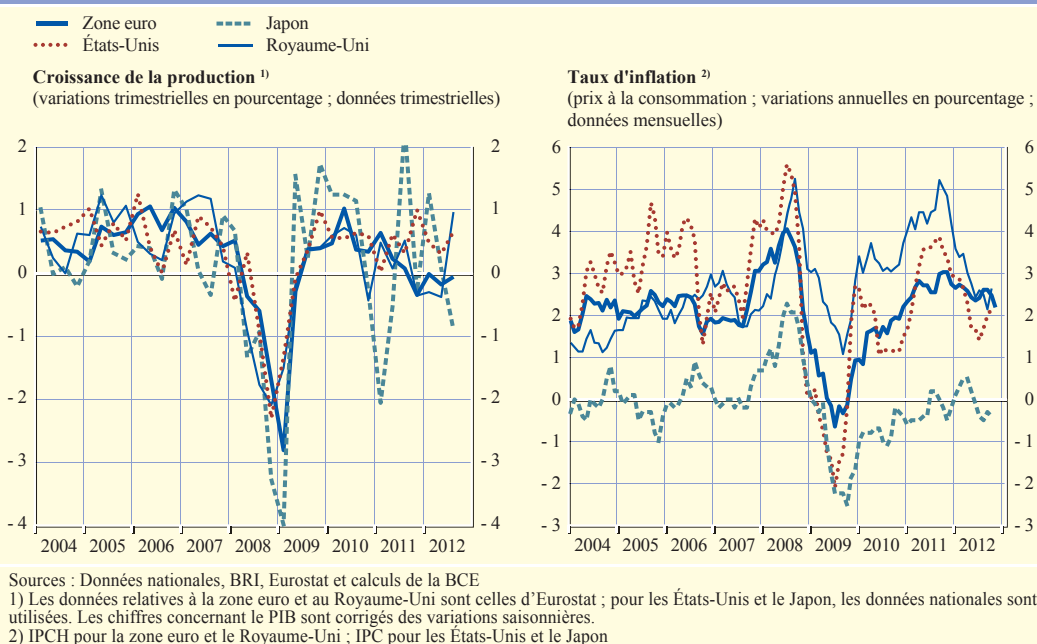
**Graphique 2** Évolution des prix à l'échelle internationale

(données mensuelles ; variations annuelles en pourcentage)



Source : OCDE

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



directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale est ressorti à 53,7 en novembre, après 51,0 en octobre. L'amélioration du climat des affaires a été portée par le secteur des services, qui affiche une croissance ininterrompue depuis quarante mois désormais, atteignant en novembre son niveau le plus haut sur huit mois. Dans le même temps, l'indice du secteur manufacturier a enregistré une contraction pour le sixième mois de suite, en raison de l'incidence négative de la morosité du marché domestique et du fléchissement des échanges internationaux. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes, plus prospectif, a montré des signes de stabilisation, ressortant à 52,2 en novembre, bien que le rythme d'expansion demeure modeste et donne à penser que la dynamique de croissance devrait rester faible à court terme.

Le ralentissement du commerce mondial, qui s'était amorcé en 2010, s'est intensifié courant 2012, une forte détérioration étant enregistrée au troisième trimestre 2012. Selon les données provenant du Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), les échanges internationaux de biens ont diminué de 0,2 % par rapport au trimestre précédent, après une augmentation de 0,5 % au deuxième trimestre. Au cours de l'année écoulée, la croissance des importations s'est ralentie beaucoup plus fortement que l'activité globale. Le niveau élevé d'incertitude, en particulier en Europe, et la faiblesse de la confiance ont pesé sur la demande de biens durables et d'investissement, exerçant des effets négatifs sur les flux commerciaux mondiaux (cf. également l'encadré 1). Les indicateurs à court terme tirés des enquêtes continuent de faire état d'un contexte de morosité des échanges, l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation étant resté constamment inférieur au seuil qui délimite la frontière entre expansion et contraction depuis huit mois.

L'inflation mondiale augmente régulièrement en rythme annuel depuis août, après avoir diminué un peu plus tôt dans l'année. Ce profil d'évolution de l'inflation globale résulte dans une large mesure des évolutions sous-jacentes des prix de l'énergie. La hausse annuelle des prix dans les pays de l'OCDE s'est établie à 2,3 % en octobre, après 2,2 % en septembre. Hors produits alimentaires et énergie, le rythme annuel de l'inflation s'est légèrement accéléré, ressortant à 1,7 % en octobre. Sur plusieurs marchés émergents (Chine non comprise), les taux annuels d'inflation ont également augmenté.

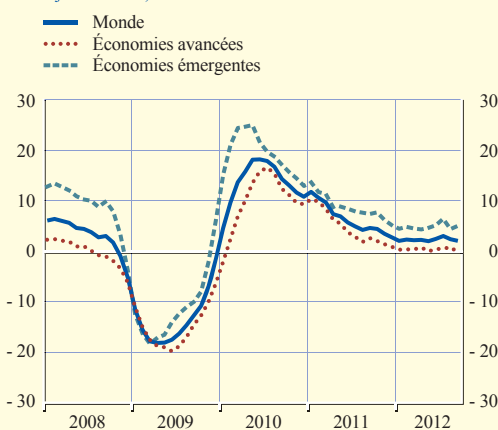
## Encadré I

## LE COMMERCE MONDIAL : ÉVOLUTIONS RÉCENTES ET PERSPECTIVES À COURT TERME

Au cours des deux dernières années, la croissance du commerce mondial a connu un ralentissement généralisé. La croissance des importations mondiales s'est ralentie en rythme annuel dans les économies avancées comme dans les économies de marché émergentes, avec pour conséquence une atonie de la croissance de la demande étrangère adressée à la zone euro, qui est revenue à 0,5 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique A). Le présent encadré évalue les facteurs à l'origine du récent ralentissement des échanges commerciaux et examine leurs implications pour les perspectives à court terme du commerce mondial. Globalement, le ralentissement des échanges commerciaux a concerné de nombreuses zones géographiques et a résulté, en partie, d'une insuffisance de la demande d'investissements et de la faiblesse des évolutions des stocks. Les indicateurs à court terme relatifs aux échanges commerciaux s'étant stabilisés à des niveaux proches de leurs points bas sur trois ans, dans un contexte de ralentissement généralisé et persistant du rythme de croissance de ces échanges, les perspectives à court terme du commerce mondial sont moroses.

Graphique A Importations mondiales de marchandises

(variations annuelles en pourcentage (moyenne mobile sur trois mois) ; données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés)



Source : Bureau central de planification (CPB, Pays-Bas)  
Note : La dernière observation porte sur septembre 2012.

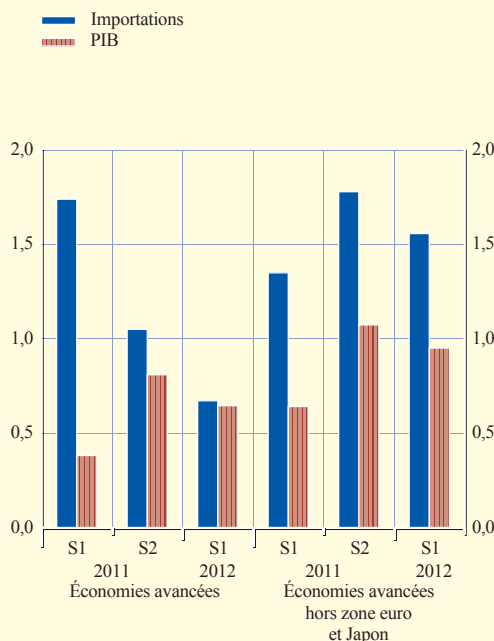
## Les facteurs à l'origine de la relative faiblesse des échanges commerciaux observée récemment

Au cours des derniers trimestres, la croissance du commerce mondial a non seulement fléchi en termes absolus, mais elle a également été faible au regard de l'activité économique mondiale. Avant la crise financière mondiale, le ratio moyen de la croissance des importations mondiales par rapport à celle du PIB s'établissait à 1,8 (mesuré sur la période 1982-2007). Au cours des six premiers mois de 2012, ce ratio a chuté à 1,0, le recul de la croissance des échanges commerciaux par rapport à celle du PIB étant particulièrement prononcé dans les économies avancées depuis mi-2011. Dans la zone euro, le ralentissement de la croissance des importations a été nettement plus marqué que le fléchissement de la croissance du PIB sur cette période. Dès lors, cette dynamique observée dans la zone euro a exercé une incidence négative plus importante sur les importations agrégées dans les économies avancées que sur le PIB agrégé, expliquant ainsi en partie le recul des échanges commerciaux par rapport à la croissance. Si l'on exclut la zone euro et le Japon (où le PIB et les échanges commerciaux ont été affectés par la catastrophe naturelle de 2011), la croissance des importations n'apparaît plus comme faible comparée à l'activité économique dans les économies avancées (cf. graphique B). Dans les économies émergentes, le fléchissement relatif des échanges commerciaux a également été prononcé, bien que plus généralisé d'un point de vue géographique, avec des effets légèrement plus marqués en Europe centrale et orientale.

Les composantes de la demande qui expliquent les variations de la croissance du PIB déterminent, en partie, dans quelle mesure la dynamique des échanges commerciaux suit la trajectoire de l'activité économique. Dans plusieurs économies avancées, la croissance s'est ralentie en raison de la diminution de la contribution apportée par les composantes de la demande ayant un contenu en importations

**Graphique B Croissance des importations et du PIB dans les économies avancées**

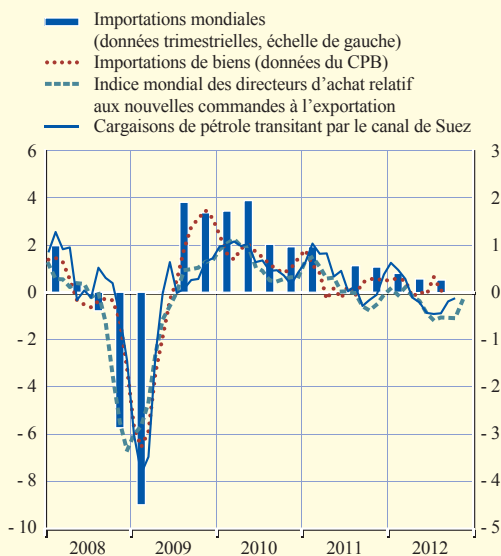
(variations semestrielles en pourcentage)



Sources : Eurostat, Haver Analytics et calculs de la BCE

**Graphique C Indicateurs conjoncturels relatifs au commerce et commerce mondial**

(variations en pourcentage)



Sources : CPB, J. P. Morgan, Haver Analytics, FMI et calculs de la BCE  
Notes : L'indice mondial des directeurs d'achat est exprimé sous forme d'écart par rapport au seuil neutre de 50. Tous les indicateurs mensuels ont été normalisés en variance unitaire et suivent l'échelle de droite.

relativement élevé, à savoir les stocks et la FBCF, ce qui a entraîné des reculs plus importants de la croissance des importations par rapport à celle du PIB. Ce facteur explique l'atonie de la croissance des échanges commerciaux dans les économies avancées, en particulier dans la zone euro, où la croissance de l'investissement est devenue négative à partir du deuxième semestre 2011, entraînant ainsi une baisse des importations. Le fléchissement de la croissance de l'investissement peut être lié, en partie, à la détérioration de la confiance des chefs d'entreprise, dans un contexte d'intensification des tensions financières dans la zone euro et de montée de l'incertitude économique. S'agissant des marchés émergents, les stocks ont également joué un rôle dans le ralentissement de la croissance des échanges commerciaux, la dynamique étant toutefois plus hétérogène selon les régions et les secteurs.

### Les perspectives d'évolution du commerce mondial

En ce qui concerne l'avenir, les données récentes indiquent que le commerce mondial demeurera atone à court terme. Les principaux indicateurs conjoncturels relatifs aux échanges commerciaux sont proches de leurs points bas sur trois ans, comme le montre, par exemple, l'indice global des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation, qui, en dépit d'un redressement très récent, est revenu à des valeurs inférieures à 47 en juillet et en août, niveaux qui avaient été observés pour la dernière fois mi-2009. D'autres indicateurs, tels que les données relatives aux cargaisons de pétrole transitant par le Canal de Suez et au commerce mondial des biens en termes mensuels, affichent de même des valeurs historiquement basses (cf. graphique C). Dans l'ensemble, ces indicateurs vont dans le sens d'une faible dynamique des échanges commerciaux dans les différents secteurs et les différentes régions au second semestre 2012. Dans le même temps, des signes de stabilisation de la croissance du commerce mondial ont été observés ces derniers mois, ce qui laisse penser que le troisième trimestre a pu constituer le point bas.

## ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume s'est renforcée au troisième trimestre 2012. Selon la deuxième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a augmenté de 2,7 % en rythme annualisé au troisième trimestre 2012, après 1,3 % au deuxième trimestre. Dans la deuxième estimation, la croissance du PIB en volume au troisième trimestre a été révisée en hausse de 0,7 point de pourcentage, en raison de contributions supérieures aux prévisions de la constitution des stocks et des exportations nettes. Par rapport au deuxième trimestre, le renforcement de la croissance s'explique principalement par une contribution positive des dépenses de consommation des ménages (de 1,0 point de pourcentage à la croissance du PIB en volume), et par une augmentation des dépenses publiques et de la constitution des stocks, avec des contributions respectives de 0,7 et 0,8 point de pourcentage à la croissance du PIB. Au troisième trimestre, l'activité économique a également bénéficié de l'accélération de l'investissement privé résidentiel et d'une contribution légèrement positive des exportations nettes. En revanche, l'investissement privé non résidentiel a réduit de 0,2 point de pourcentage la croissance du PIB en volume, diminution plus importante que prévu. La progression du revenu réel disponible des ménages a été modeste, ce qui a entraîné une baisse de leur taux d'épargne, revenu à 3,6 % après 3,8 % au deuxième trimestre.

La reprise modérée de l'économie devrait se poursuivre, soutenue par une amélioration graduelle de la demande intérieure sous l'effet de la lente atténuation des contraintes liées au redressement des bilans. À court terme, l'incertitude considérable liée au blocage politique relatif au débat sur le plafonnement de la dette et au resserrement budgétaire qui devrait prendre effet début 2013 devrait freiner la croissance, tandis que le retournement du marché de l'immobilier devrait soutenir la reprise économique. Les prix de l'immobilier ont atteint un plancher au cours de l'année 2012, alors que les ventes de logements et la construction résidentielle continuent de s'inscrire sur une tendance à la hausse. Cette évolution, de pair avec l'amélioration graduelle du marché du travail, devrait continuer de soutenir la confiance des consommateurs, qui s'est redressée ces derniers mois.

En octobre, l'inflation annuelle mesurée par l'IPC s'est renforcée pour s'établir à 2,2 %, après 2,0 % en septembre, principalement sous l'effet d'une hausse de 4,0 %, en rythme annuel, des prix de l'énergie. En particulier, les prix de l'essence ont augmenté de 9,1 % en rythme annuel, alors que les prix de l'électricité et du gaz naturel se sont inscrits en recul en octobre. La hausse annuelle des prix des produits alimentaires s'est accélérée pour la première fois en 2012, passant à 1,7 % après 1,6 % en septembre. Hors produits alimentaires et énergie, l'IPC annuel est demeuré stable à 2,0 %. À court terme, l'inflation annuelle devrait rester supérieure à 2 %, en raison de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Par ailleurs, l'atonie prononcée des marchés des produits et du travail devrait continuer à limiter les tensions à la hausse sur les prix.

Le 24 octobre 2012, le Comité fédéral de l'*open market* a déclaré que l'activité économique continuait de progresser à un rythme modéré, tout en reconnaissant que la croissance de l'emploi était lente et que le taux de chômage demeurait élevé. Le Comité a indiqué qu'il procèderait à de nouveaux achats de titres adossés à des créances hypothécaires des agences fédérales au rythme de 40 milliards de dollars par mois, comme il l'avait annoncé en septembre. Il a également annoncé qu'il maintiendrait son programme visant à allonger la durée moyenne des titres qu'il détient en portefeuille jusqu'à la fin de l'année, ainsi que sa politique actuelle de réinjection dans le système financier des fonds qui lui sont remboursés lorsque les divers titres détenus arrivent à échéance. Le Comité a également décidé de maintenir la fourchette de son taux objectif des fonds fédéraux entre 0 % et 0,25 % et estimé que le maintien de ce taux à des niveaux exceptionnellement bas serait probablement justifié au moins jusqu'à mi-2015.

## JAPON

Au Japon, selon les premières estimations provisoires, le PIB en volume s'est contracté de 0,9 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, après une hausse de 0,3 % au trimestre précédent. Les principaux

freins à la croissance sont une forte baisse des exportations ainsi qu'un recul de l'investissement des entreprises du secteur privé et de la consommation privée. La faiblesse des exportations, qui s'est accompagnée d'une augmentation des importations, s'est également reflétée dans le compte de transactions courantes, ce dernier ayant affiché un déficit en septembre pour la première fois depuis l'origine de la série en 1985. Pour le quatrième trimestre, les indicateurs les plus récents continuent de faire état d'une faiblesse persistante de l'activité, sauf en ce qui concerne la production industrielle. En octobre, la production industrielle a augmenté de 1,8 % en glissement mensuel, évolution liée en grande partie à des hausses observées dans un petit nombre de secteurs, notamment celui des composants et équipements électroniques. En octobre, le déficit commercial a légèrement diminué pour s'établir à 624 milliards de yens en données corrigées des variations saisonnières, sous l'effet d'une baisse des exportations et des importations en volume de 2,9 % et de 9,8 %, respectivement, en glissement mensuel. L'indice des directeurs d'achat relatif au secteur manufacturier a fléchi en novembre pour revenir à son point le plus bas en dix-neuf mois, à 46,5. L'indice de diffusion ressortant de l'enquête Tankan réalisée par Reuters dans le secteur manufacturier a fléchi pour s'établir à - 19 en novembre. La croissance devrait progressivement se renforcer, en ligne avec la reprise de la demande mondiale.

La variation annuelle de l'IPC s'est inscrite à - 0,4 % en octobre, alors que celle l'IPC hors produits alimentaires, boissons et énergie est ressortie à - 0,5 %, après - 0,6 % le mois précédent. À court terme, l'inflation devrait rester légèrement inférieure à 0 % ou autour de ce niveau. Lors de sa dernière réunion, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangé, dans une fourchette comprise entre 0 % et 0,1 %, son taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc.

#### **ROYAUME-UNI**

Au Royaume-Uni, selon la deuxième estimation, la croissance du PIB en volume s'est établie à 1,0 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, principalement en raison d'une amélioration de la consommation privée et des exportations. L'augmentation globale résulte largement de facteurs temporaires, notamment les effets de jours ouvrés, à caractère volatil, et dans une moindre mesure, les Jeux olympiques de Londres, de sorte que la dynamique de fond de la croissance demeure faible. La plupart des indicateurs mensuels récents, comme les ventes au détail et les enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs, sont décevants. Toutefois, la situation sur le marché du travail s'est légèrement améliorée, le taux de chômage reculant de 0,1 point de pourcentage, à 7,8 %, sur les trois mois s'achevant en septembre 2012. La reprise économique ne devrait toutefois s'accélérer que très progressivement, la demande intérieure devant rester contrainte par le caractère restrictif des conditions d'octroi des crédits, l'ajustement en cours des bilans des ménages, le resserrement important de la politique budgétaire et la faiblesse de la demande étrangère.

La hausse annuelle de l'IPC s'est inscrite à 2,7 % en octobre, après 2,2 % en septembre, tandis que, hors énergie et produits alimentaires non transformés, elle est ressortie à 2,8 %, après 2,2 %. L'accélération de l'inflation s'explique principalement par la hausse des coûts de scolarité dans les universités. Le net recul du rythme d'inflation observé au cours de l'année écoulée semble s'être interrompu, même si la faible progression des salaires, l'existence de capacités de production inutilisées et la mollesse de la reprise économique devraient contribuer à atténuer les tensions inflationnistes à moyen terme. Lors de sa réunion du 8 novembre, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5 % et le montant de son programme de rachats d'actifs à 375 milliards de livres.

#### **AUTRES PAYS DE L'UE**

Dans les autres pays de l'UE hors zone euro, la croissance a été relativement faible ces derniers mois et la reprise de l'activité devrait être lente. Toutefois, il existe des différences significatives en matière de perspectives économiques au sein de la région, certains pays étant en récession alors que d'autres enregistrent une croissance robuste.



En Suède et au Danemark, la dynamique de croissance du PIB s'est récemment révélée hétérogène, mais, à court terme, la croissance devrait être relativement faible dans ces pays. Au Danemark, le PIB en volume a reculé de 0,4 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2012, tandis qu'en Suède, il a progressé de 0,7 % au deuxième trimestre et de 0,5 % au troisième trimestre. Dans ces deux pays, les exportations ont apporté une contribution positive à la croissance au cours des derniers trimestres, mais cette contribution devrait s'estomper dans un proche avenir. En octobre 2012, la hausse de l'IPCH est ressortie à 2,3 % au Danemark et à 1,2 % en Suède.

Les principaux pays d'Europe centrale et orientale (PECO) ont enregistré ces derniers temps une croissance faible, mais les différences observées entre les pays restent importantes. Au troisième trimestre 2012, le PIB en volume a reculé, en rythme trimestriel, de 0,3 % en République tchèque, de 0,2 % en Hongrie et de 0,5 % en Roumanie, alors qu'il augmentait de 0,4 % en Pologne. Globalement, la faiblesse de la demande étrangère et intérieure, l'atonie des marchés du travail et l'assainissement budgétaire en cours pèsent sur l'activité, et la reprise devrait être progressive.

En moyenne, l'inflation est restée élevée dans les principaux PECO. En octobre, la hausse annuelle de l'IPCH a fléchi en Pologne, à 3,4 %, elle est restée relativement stable en République tchèque, à 3,6 %, et elle s'est accélérée en Hongrie et en Roumanie, à 6,0 % et 5,0 %, respectivement. Dans l'ensemble, les tensions inflationnistes ont été renforcées par les récentes hausses des prix des produits alimentaires, de la fiscalité indirecte et des prix administrés, alors que la morosité de la conjoncture continue d'atténuer l'inflation dans la plupart des PECO les plus importants.

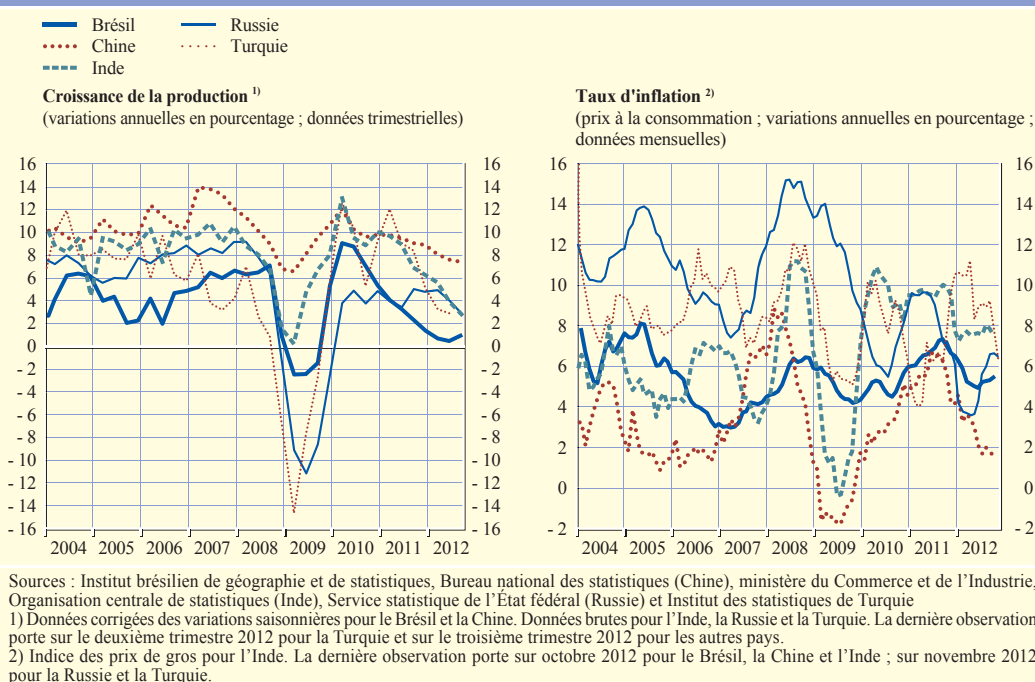
Dans les plus petits PECO, la reprise de l'activité économique s'est poursuivie, mais les perspectives demeurent fragiles, en particulier s'agissant des marchés du travail. La croissance du PIB en volume s'est accélérée au troisième trimestre 2012 en Lettonie et en Lituanie à, respectivement, 1,7 % et 1,3 % en glissement trimestriel, et elle est demeurée légèrement positive en Bulgarie, à 0,1 %. Les indicateurs tirés des enquêtes sont restés relativement stables ces derniers mois, et le chômage s'est maintenu à un niveau durablement élevé dans ces trois pays. L'inflation a continué de reculer en Lettonie, revenant à 1,6 % en octobre, mais s'est accélérée en Bulgarie et en Lituanie, à 3,0 % et 3,2 % en octobre, respectivement.

#### AUTRES PAYS EUROPÉENS

Le ralentissement de l'économie turque s'est poursuivi au deuxième trimestre 2012, la croissance du PIB en volume s'établissant à 2,9 % en rythme annuel, après 5,0 % et 3,3 %, respectivement, au cours des deux trimestres précédents. La contribution des exportations nettes à la croissance est restée positive et a continué de progresser, ce qui confirme la poursuite du rééquilibrage de l'économie. L'inflation est revenue à 6,4 % en glissement annuel en novembre 2012, après 9,2 % et 7,8 % en septembre et octobre, principalement en raison d'effets de base et de la modération des hausses des prix des produits alimentaires. Depuis septembre, la Banque centrale de la République de Turquie a réduit le taux débiteur au jour le jour (limite haute du corridor) de 250 points de base, en trois étapes, pour le ramener à 9,0 % le 20 novembre 2012. Par conséquent, le corridor des taux d'intérêt s'est resserré à 400 points de base. Une reprise économique progressive est attendue pour l'avenir, subordonnée à des évolutions positives de l'environnement extérieur.

En Russie, selon l'estimation rapide, la croissance annuelle du PIB en volume s'est nettement ralentie, ressortant à 2,9 % au troisième trimestre 2012, après 4,5 % en moyenne au premier semestre. Au deuxième trimestre, la croissance a continué d'être tirée par la demande intérieure, avec une contribution négative des exportations nettes. La croissance de la production industrielle s'est nettement ralentie en octobre, ressortant à 1,8 % en glissement annuel. La hausse des prix à la consommation s'est encore accélérée sous l'effet des relèvements des prix administrés au milieu de l'année et d'un renchérissement des produits alimentaires, pour se stabiliser autour de 6,5 % entre septembre et novembre 2012. La Banque de Russie

**Graphique 4 Principales évolutions dans les grandes économies émergentes**



a relevé l'ensemble de ses taux de 25 points de base le 14 septembre 2012. Le niveau élevé des prix des matières premières soutient l'économie mais, en raison des effets négatifs de la hausse de l'inflation sur la consommation privée, la croissance du PIB devrait continuer de se ralentir à court terme.

#### PAYS ÉMERGENTS D'ASIE

Dans les pays émergents d'Asie, l'activité économique est demeurée atone au troisième trimestre 2012, même si la dynamique de la croissance s'améliore dans certains pays. La hausse des exportations s'est ralentie, reflétant principalement la faiblesse de la demande en provenance d'Europe et du Japon. La demande intérieure est toutefois restée robuste dans de nombreux pays, notamment en Chine et en Indonésie, compensant en partie l'incidence négative des obstacles rencontrés au niveau mondial. Les taux annuels d'inflation se sont encore modérés au troisième trimestre en raison de la faiblesse de l'activité économique et de la stabilisation des cours mondiaux des matières premières. Compte tenu de la diminution des tensions inflationnistes et des risques à la baisse pesant sur les perspectives économiques, certaines banques centrales de la région ont assoupli leur politique monétaire.

En Chine, un nombre croissant d'indicateurs confirme que la croissance repart. Même si la croissance du PIB en volume s'est légèrement ralentie, revenant à 7,4 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012 contre 7,6 % au deuxième trimestre, cette évolution masque une forte hausse en données corrigées des variations saisonnières, l'économie ayant progressé de 2,2 % par rapport au deuxième trimestre, soit le meilleur résultat depuis un an. Selon les estimations de la BCE, au troisième trimestre, la croissance a été principalement soutenue par la demande intérieure, la consommation et la formation de capital contribuant pratiquement à parts égales, tandis que la contribution des exportations nettes a été légèrement positive. Les performances commerciales se sont améliorées dans l'ensemble, même si les évolutions propres à chaque pays ont présenté des différences importantes. La croissance des exportations s'est établie à 4,5 % en rythme annuel au troisième trimestre et a atteint 11,5 % en octobre. Alors que les exportations à destination des États-Unis et de l'Asie ont augmenté, celles vers la zone euro ont diminué de 17,1 % au



troisième trimestre, même si cette baisse s'est ralentie pour ressortir à 10,6 % en octobre. La croissance de la production industrielle s'est accélérée depuis août et les indices des directeurs d'achat relatifs au secteur manufacturier ont progressé pour s'établir au-dessus du seuil neutre de 50, laissant présager un renforcement de l'activité industrielle. Le marché de l'immobilier résidentiel a connu une embellie, les volumes des ventes augmentant de nouveau en rythme annuel depuis l'été, tandis que les prix des logements ont augmenté en rythme mensuel depuis juin. La hausse annuelle de l'IPC s'est encore ralentie, s'établissant à 1,7 % en octobre, tandis que l'indice des prix à la production est resté négatif depuis mars 2012. L'excédent du compte de transactions courantes a atteint 70,6 milliards de dollars au troisième trimestre, sous l'effet d'une amélioration de la balance commerciale. La modeste dépréciation du renminbi chinois vis-à-vis du dollar observée entre mai et juillet a été entièrement annulée. En termes effectifs réels, le taux de change s'est légèrement replié au troisième trimestre. Les réserves de change ont augmenté au total de 45 milliards de dollars au troisième trimestre pour atteindre 3 290 milliards fin septembre.

En Inde, la croissance du PIB en volume a ralenti pendant sept trimestres consécutifs, revenant de 10,0 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2010 à 2,8 % au troisième trimestre 2012, en raison de la morosité de l'environnement extérieur et des effets décalés du resserrement monétaire. La croissance de la consommation s'est légèrement ralentie, ressortant à 3,7 %, et les exportations nettes se sont encore détériorées dans le sillage du ralentissement de la croissance des exportations, revenue de 10,1 % au deuxième trimestre à 4,3 %. En revanche, la croissance de l'investissement s'est accélérée, ressortant à 4,1 % contre 0,7 % au deuxième trimestre. La hausse annuelle des prix de gros, mesure privilégiée de l'inflation de la Banque de réserve de l'Inde, est revenue à 7,5 % en octobre, après 7,8 % en septembre. Des risques à la hausse persistent néanmoins en raison de tensions sous-jacentes sur les salaires et de goulets d'étranglement au niveau de l'offre. La Banque de réserve de l'Inde a maintenu son taux directeur à 8 % depuis avril 2012.

En Corée du Sud, la croissance du PIB est revenue à 1,6 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012, après 2,3 % au deuxième trimestre, cette évolution étant principalement attribuable à l'investissement. En particulier, les investissements dans les infrastructures se sont de nouveau contractés, de 6,0 %, après un repli de 3,5 % au deuxième trimestre. Il s'agit de la croissance trimestrielle la plus faible depuis le quatrième trimestre 2009. La hausse annuelle de l'IPC est revenue en deçà de la fourchette fixée pour la cible d'inflation (2 %-4 %), ressortant à 1,6 % en rythme annuel en novembre 2012. La Banque de Corée a abaissé son taux directeur de 25 points de base en octobre, le ramenant à 2,75 %.

Au sein du groupe des pays de l'ASEAN 5 (Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour et Thaïlande), l'économie de l'Indonésie a continué d'enregistrer une forte croissance au troisième trimestre 2012, de 6,2 % en glissement annuel, grâce à la bonne tenue des investissements et de la consommation privée. La croissance du PIB s'est légèrement ralentie en Malaisie, revenant à 5,2 % en rythme annuel au troisième trimestre contre 5,6 % au deuxième trimestre, en raison d'une contraction des exportations. Les conditions extérieures défavorables ont également pesé sur l'activité économique à Singapour et en Thaïlande, où la croissance du PIB est revenue à 0,3 % et 3,0 %, respectivement, au troisième trimestre.

La croissance économique des pays émergents d'Asie devrait se redresser progressivement grâce à la vigueur de la demande intérieure, aux mesures de relance et à une amélioration de l'environnement extérieur.

#### MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

En dépit d'un fléchissement de la demande émanant des pays de l'OCDE ces derniers mois, la demande de pétrole en provenance des pays non membres de cette organisation a continué d'augmenter et de soutenir la croissance des pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Afrique. En outre, les politiques monétaires et budgétaires expansionnistes, ainsi que la confiance élevée du secteur privé ont contribué à la résistance de la plupart de ces économies dans un contexte d'atonie de la situation économique mondiale.

La hausse des prix à la consommation a continué de se ralentir dans la plupart des pays tout au long du troisième trimestre 2012.

Même si l'Arabie saoudite a légèrement réduit sa production de pétrole au troisième trimestre 2012, celle-ci est restée élevée en comparaison historique. De plus, un excédent budgétaire important et une faible inflation ont permis au gouvernement de maintenir une politique budgétaire expansionniste. Les prix à la consommation ont augmenté de 3,3 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012 contre 4,6 % en moyenne au deuxième trimestre.

Les performances économiques ont varié selon les pays importateurs de pétrole de la région. La diminution de la demande d'importations en provenance d'Europe et la guerre civile en Syrie ont freiné la croissance dans les pays fortement exposés à l'Europe, tandis que l'activité a relativement bien résisté dans le reste de la région. Dans la plupart des pays importateurs de pétrole, le taux d'inflation moyen a fléchi au troisième trimestre 2012 par rapport au trimestre précédent.

À plus long terme, la croissance du PIB devrait légèrement fléchir dans de nombreux pays exportateurs de pétrole, en raison du ralentissement de la production de pétrole. Une reprise modérée est attendue dans le reste de la région, dans le sillage de l'amélioration de l'environnement international et d'un redressement progressif de la croissance dans la plupart des pays arabes en transition.

#### AMÉRIQUE LATINE

La croissance s'est ralentie en Amérique latine au premier semestre 2012. Cette évolution a résulté d'un fléchissement de la demande extérieure et de la faiblesse de la demande intérieure. S'agissant des évolutions des prix, après un recul au premier semestre de l'année lié à la baisse des prix des matières premières et des produits alimentaires et au ralentissement de la croissance, l'inflation s'est de nouveau inscrite en hausse au troisième trimestre en raison des augmentations des prix des produits alimentaires et des produits agricoles.

Au Brésil, la croissance du PIB en volume s'est renforcée au troisième trimestre 2012, atteignant 0,6 % en rythme trimestriel contre 0,2 % au deuxième trimestre. La hausse du PIB a résulté des évolutions positives des exportations nettes et de la consommation privée, qui ont été compensées en partie par un recul de la FBCF. Après un fléchissement au premier semestre 2012, principalement en raison de la baisse des prix des matières premières et d'un ralentissement de la croissance, les tensions sur les prix se sont de nouveau accentuées, essentiellement en raison du renchérissement des produits agricoles. La hausse des prix à la consommation est ressortie à 5,2 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012 contre 5,0 % au deuxième trimestre. La banque centrale du Brésil a de nouveau réduit ses taux directeurs de 25 points de base en octobre, les ramenant à 7,25 %.

Au Mexique, la croissance du PIB en volume a continué de se ralentir au troisième trimestre 2012, ressortant à 0,5 % en rythme trimestriel contre 0,8 % le trimestre précédent. Cette évolution a été largement imputable à un ralentissement dans les services et à une contraction dans le secteur agricole. Les fortes augmentations des prix de l'alimentation ont exercé des tensions sur l'inflation, la hausse des prix à la consommation atteignant 4,6 % au troisième trimestre contre 3,9 % au deuxième trimestre. En dépit d'un ralentissement de la croissance, la solidité des fondamentaux économiques devrait continuer de soutenir l'économie mexicaine à l'avenir.

En Argentine, le PIB en volume s'est contracté de 0,8 % au deuxième trimestre 2012, en raison d'un fort recul de l'investissement et des exportations, reflétant l'incidence négative plus marquée des restrictions à l'importation mises en place en 2011. Les données d'enquêtes et les données solides disponibles pour le troisième trimestre vont dans le sens d'un redressement de l'activité économique, en dépit de la faiblesse sous-jacente persistante de l'économie. L'inflation annuelle est restée inchangée au troisième trimestre, à 10 %.

À plus long terme, la croissance devrait s'accélérer en Amérique latine, soutenue par une amélioration progressive des perspectives économiques au niveau mondial et par l'incidence des mesures d'assouplissement de la politique monétaire prises récemment dans certains pays.

## 1.2 MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du pétrole se situent dans une fourchette comprise entre 106 et 116 dollars le baril depuis début octobre, après avoir augmenté au troisième trimestre 2012 par rapport aux points bas enregistrés en juin. Les cours du *Brent* se situaient à 110 dollars le baril le 5 décembre, soit une hausse de 2 % par rapport au début de l'année, mais une baisse de 13 % par rapport au pic de l'année atteint en mars. Les intervenants de marché s'attendent à une légère baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2013 se négociant à 104 dollars le baril.

Les fluctuations des cours du pétrole observées depuis octobre reflètent une combinaison de facteurs d'offre et de demande. En ce qui concerne la demande, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a revu plusieurs fois à la baisse ses anticipations relatives à la croissance de la demande de pétrole, en liaison avec le ralentissement de l'économie mondiale. Dans le même temps, les baisses des cours du pétrole liées à la demande ont été plus que compensées par les tensions géopolitiques persistantes et renouvelées au Moyen-Orient et par l'étroitesse de l'offre de pétrole. En effet, les baisses de production de l'OPEP, résultant notamment d'une diminution de l'offre de pétrole en provenance d'Iran, n'ont pas été totalement compensées par les augmentations de la production dans d'autres pays. Plus récemment, toutefois, l'offre mondiale de pétrole a augmenté, grâce à une reprise de la production des pays hors OPEP après l'achèvement des travaux de maintenance en mer du Nord et à une augmentation de la production des États-Unis, qui a compensé les baisses de production des pays de l'OPEP. À moyen terme, l'AIE s'attend à une nouvelle progression de la production de pétrole, notamment en raison d'une augmentation des capacités en Amérique du Nord et en Irak. Même si une incertitude élevée persiste concernant des baisses potentielles de l'offre, cette évolution devrait contribuer à une augmentation des capacités de production inutilisées de l'OPEP.

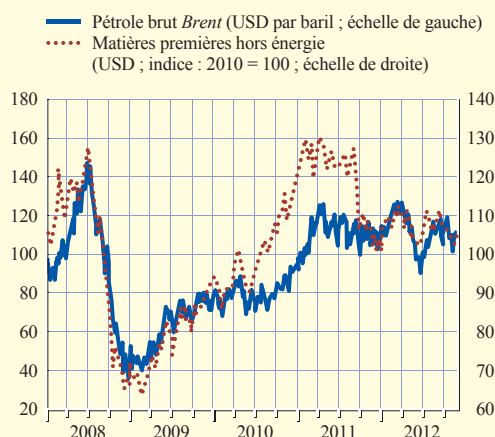
Les prix des matières premières hors énergie ont baissé en octobre et en novembre, annulant les hausses observées au troisième trimestre 2012. Les prix des matières premières agricoles ont continué de s'inscrire en baisse, sous l'effet de conditions d'offre plus favorables, compensant ainsi la plupart des hausses enregistrées en juin et juillet en raison des épisodes de sécheresse aux États-Unis. Les prix des métaux ont affiché dans l'ensemble un léger repli depuis début octobre, dans un contexte de relative volatilité liée à l'incertitude croissante relative à la croissance mondiale. Vers fin novembre, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait 0,7 % au dessus de son niveau du début d'année.

## 1.3 TAUX DE CHANGE

### TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO

Depuis début septembre 2012, l'euro s'est globalement apprécié par rapport aux principales devises. Le 5 décembre 2012, le taux de change effectif nominal de l'euro – mesuré contre les

Graphique 5 Principales évolutions  
sur les marchés de matières premières



Sources : Bloomberg et HWWI

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

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

	Pondération dans le TCE-20	Valeur au 5 déc. 2012	Appréciation (+)/Dépréciation (–) de l'euro au 5 décembre 2012 depuis le :		
			31 août 2012	2 janvier 2012	comparé à : moyenne 2011
Yuan renminbi chinois	18,8	8,140	1,7	- 0,2	- 9,5
Dollar des États-Unis	16,9	1,307	3,6	1,0	- 6,1
Livre sterling	14,9	0,812	2,1	- 2,8	- 6,5
Yen japonais	7,2	107,3	8,4	7,8	- 3,3
Franc suisse	6,5	1,213	1,0	- 0,2	- 1,6
Zloty polonais	6,2	4,120	- 1,4	- 7,9	0,0
Couronne tchèque	5,0	25,22	1,5	- 1,1	2,6
Couronne suédoise	4,7	8,651	3,8	- 3,1	- 4,2
Won sud-coréen	3,9	1 414	- 1,1	- 5,4	- 8,3
Forint hongrois	3,2	282,6	- 0,4	- 10,1	1,2
TCEN <sup>2)</sup>		98,4	2,2	- 1,1	- 4,9

Source : BCE

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

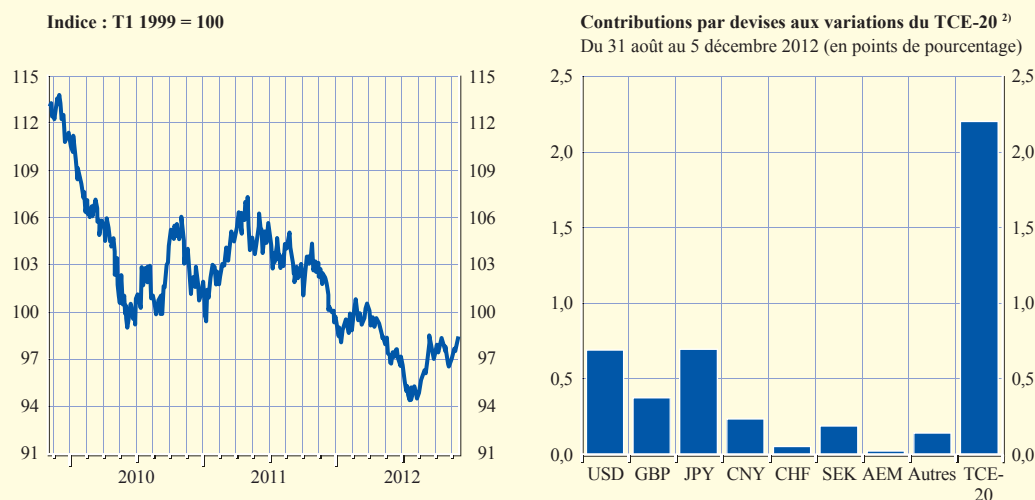
2) Taux de change effectif nominal de l'euro vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro (TCE-20)

devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro – se situait 2,2 % au-dessus de son niveau de fin août et 4,9 % en dessous de sa moyenne de 2011 (cf. tableau 1 et graphique 6).

Au cours des trois derniers mois, les variations du taux de change de l'euro ont continué de dépendre largement des fluctuations du sentiment des marchés quant aux perspectives budgétaires et économiques de certains pays de la zone euro, ainsi que des évolutions des écarts de rendement attendus entre la zone euro et d'autres économies avancées. Dans le même temps, la volatilité de marché, tirée de la volatilité implicite des prix des options de change, est demeurée inférieure à ses moyennes historiques (cf. graphique 7).

**Graphique 6 Taux de change effectif de l'euro (TCE-20) et contributions par devises <sup>1)</sup>**

(données quotidiennes)



Source : BCE

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

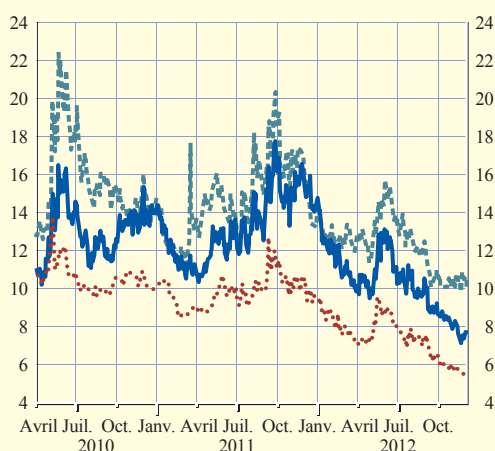
2) Les contributions par devises aux variations du TCE-20 sont présentées pour chacune des monnaies des six principaux partenaires commerciaux de la zone euro. La catégorie « AEM » (Autres États membres) désigne la contribution agrégée des monnaies des États membres de l'UE hors zone euro (à l'exception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

**Graphique 7 Évolutions des taux de change et volatilités implicites**

(données quotidiennes)

**Volatilités implicites des taux de change (3 mois)**

— EUR/USD  
 ..... EUR/GBP  
 - - - EUR/JPY

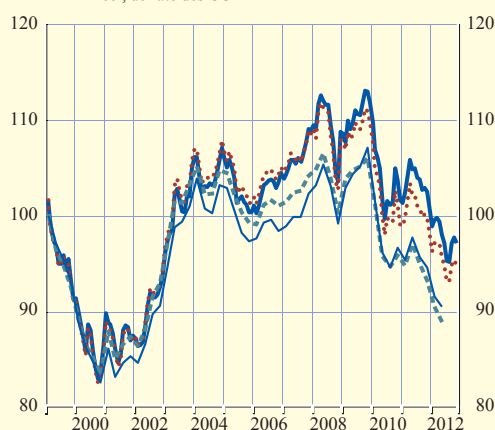


Source : Bloomberg

**Graphique 8 Taux de change effectifs nominal et réel de l'euro (TCE-20) <sup>1)</sup>**

(données mensuelles/trimestrielles ; indice T1 1999 = 100)

— Nominal  
 ..... Réel, déflaté de l'IPC  
 - - - Réel, déflaté du PIB  
 — Réel, déflaté des CUMIM



Source : BCE

1) Une hausse des indices TCE-20 correspond à une appréciation de l'euro. Les dernières données mensuelles se rapportent à novembre 2012. Dans le cas du taux de change effectif réel (indice TCE-20) déflaté du PIB et des CUMIM, les dernières données, fondées en partie sur des estimations, se rapportent au deuxième trimestre 2012.

En ce qui concerne les indicateurs de la compétitivité internationale de la zone euro en termes de prix et de coûts, en novembre 2012 le taux de change effectif réel de l'euro calculé à partir des prix à la consommation (mesuré contre les devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro) s'établissait 5,8 % en dessous de sa moyenne de 2011 (cf. graphique 8). Cette évolution reflète principalement la dépréciation de l'euro en termes nominaux depuis 2011.

**TAUX DE CHANGE BILATÉRAUX**

Depuis début septembre 2012, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar. Entre le 31 août et le 5 décembre 2012, l'euro s'est renforcé de 3,6 % par rapport au dollar, mais est demeuré inférieur de 6,1 % à sa moyenne de 2011 (cf. graphique 6 et tableau 1). Comme mentionné précédemment, les principaux facteurs déterminant le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar ont été l'incertitude du marché et les variations des écarts de rendement entre les deux économies. Au cours de la période sous revue, l'euro s'est également apprécié contre le yen japonais. Le 5 décembre 2012, l'euro s'échangeait 8,4 % au-dessus du niveau enregistré fin août, tout en restant inférieur de 3,3 % à sa moyenne de 2011.

S'agissant des autres devises, le taux de change de l'euro par rapport à la livre sterling s'est apprécié de 2,1 % depuis fin août et le 5 décembre il était inférieur de 6,5 % à sa moyenne de 2011 (cf. tableau 1). Au cours de la période sous revue, l'euro s'est également apprécié par rapport à la plupart des autres devises européennes, se dépréciant seulement légèrement vis-à-vis du zloty polonais, dans un contexte d'amélioration globale du jugement porté sur la situation des marchés financiers à travers le continent. Depuis fin août, l'euro s'est également apprécié vis-à-vis des devises de la plupart des pays exportateurs de matières premières et des grands pays asiatiques.

Durant la période sous revue, les devises qui participent au mécanisme de change européen (MCE II) sont restées globalement stables contre l'euro, s'échangeant à leur cours pivot ou à des niveaux proches. Le lats letton s'est échangé dans la fourchette haute de son cours pivot, au sein de la marge de fluctuation de  $\pm 1\%$  fixée unilatéralement.

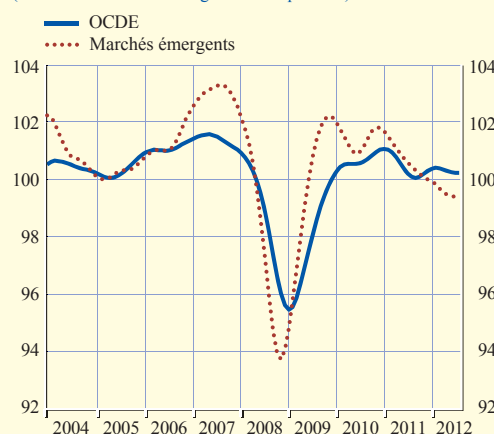
#### I.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR

L'activité économique ne devrait se renforcer que progressivement, soutenue par l'amélioration des conditions financières, sur fond de politiques monétaires accommodantes. En septembre, l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournements de l'activité économique par rapport à la tendance, a continué de faire état de perspectives de croissance médiocres dans l'OCDE considérée dans son ensemble et dans les principales économies n'appartenant pas à cette zone, mais des signes de stabilisation apparaissent au Canada, en Chine et aux États-Unis. De plus, les résultats de l'enquête *World Economic Climate* menée par l'Institut Ifo indiquent également des perspectives de croissance médiocres pour l'économie mondiale, avec un recul de l'indice global au dernier trimestre 2012 pour le deuxième trimestre consécutif. Cette évolution a résulté à la fois d'une évaluation moins favorable de la situation actuelle et d'une révision à la baisse des anticipations pour les six prochains mois.

Les perspectives d'évolution de l'environnement extérieur de la zone euro restent empreintes d'une incertitude persistante, les risques pesant sur l'activité étant orientés à la baisse. Ces risques ont trait principalement aux incertitudes liées à la résolution de la crise de la dette souveraine et aux questions de gouvernance dans la zone euro, au resserrement budgétaire imminent et au relèvement du plafond de la dette aux États-Unis. D'autres risques au niveau mondial sont liés aux tensions géopolitiques en Iran et aux perturbations de l'offre de pétrole qui pourraient en découler, avec pour conséquence un renchérissement du pétrole qui freinerait l'activité. Les risques géopolitiques se sont également accrus en Asie de l'Est, où les tensions entre le Japon et la Chine pourraient exercer une incidence négative sur le commerce mondial. Enfin, à moyen terme, les déséquilibres budgétaires existants dans plusieurs grandes économies sont porteurs de nouveaux risques à la baisse pour la croissance mondiale. S'agissant des facteurs positifs, un nouvel allègement des tensions sur les marchés financiers pourrait favoriser une reprise plus soutenue dans les économies avancées.

**Graphique 9 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.



## 2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

*La divergence des taux de croissance annuels de la monnaie et du crédit observée depuis début 2012 s'est accrue au troisième trimestre et en octobre. M3 a enregistré une entrée exceptionnellement élevée en octobre, tandis que les concours au secteur privé ont continué de se contracter. L'importante entrée à laquelle M3 a donné lieu doit être replacée dans le contexte d'une volatilité très prononcée des avoirs monétaires détenus par les intermédiaires financiers non monétaires et reflète également en partie le versement de deux tranches de capital au Mécanisme européen de stabilité (MES) par les États de la zone euro. Les conditions difficiles (mais en légère amélioration) régnant sur les marchés financiers ont continué de limiter le financement à long terme des banques par le biais à la fois du dénouement d'opérations de titrisation antérieures et du remboursement net d'obligations à long terme. Abstraction faite du degré élevé de volatilité des évolutions mensuelles, les données récentes ne signalent pas de redressement de la dynamique monétaire sous-jacente.*

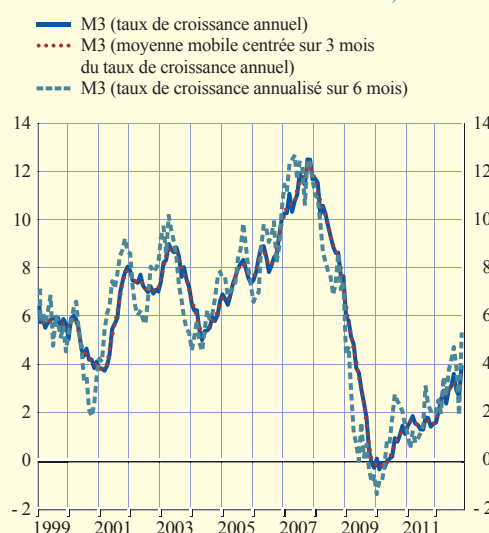
### 2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

L'accentuation progressive de la croissance de l'agrégat monétaire large observée au cours des trimestres précédents a été confirmée par les évolutions constatées tant au troisième trimestre qu'en octobre 2012, en dépit d'une forte volatilité durant cette période. En octobre, le taux de croissance annuel de M3 s'est renforcé, ressortant à 3,9 %, après 3,1 % au troisième trimestre et 2,7 % au deuxième trimestre (cf. graphique 10 et tableau 2). La très grande volatilité des évolutions mensuelles reflète une modification à la fois de l'évaluation des risques de la part des agents économiques et des choix de portefeuille des investisseurs institutionnels.

La préférence du secteur détenteur de monnaie pour la liquidité, dans un contexte économique caractérisé par un bas niveau des taux d'intérêt et une forte incertitude, en particulier en juillet, a été le principal facteur à l'origine de la croissance de l'agrégat large. Bien que la réduction des taux directeurs et des taux d'intérêt du marché monétaire au troisième trimestre se soit globalement répercutée sur les taux débiteurs des banques, le coût d'opportunité lié à la détention d'instruments monétaires (par rapport aux actifs à long terme) a néanmoins légèrement diminué, tout en demeurant relativement élevé au regard des évolutions passées. La baisse des coûts d'opportunité traduit les efforts accomplis par les banques pour retenir et attirer les dépôts inclus dans M3 en offrant des niveaux de rémunération attractifs. Le degré élevé d'incertitude sur les marchés financiers durant le premier mois du troisième trimestre a incité les investisseurs institutionnels, en particulier, à liquider d'autres placements et à accumuler des dépôts liquides, dans l'attente d'un réaménagement de leurs portefeuilles. L'atténuation des tensions sur les marchés financiers qui a suivi l'annonce des opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions – OMT*) a eu pour effet de réduire l'importance de ce degré élevé d'incertitude en tant que facteur de la demande de monnaie au sens large. Au total, ces forces opposées ont produit une très forte volatilité des évolutions monétaires mensuelles au cours des derniers mois.

Graphique 10 Croissance de M3

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



Source : BCE

**Tableau 2 Tableau synthétique des variables monétaires**

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

	Encours en pourcentage de M3 <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 Sept.	2012 Oct.
<b>M1</b>	<b>52,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>6,4</b>
Billets et pièces en circulation	8,9	6,2	6,1	5,5	5,3	4,3	3,5
Dépôts à vue	43,1	1,2	1,7	2,4	4,6	5,1	7,0
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	39,6	2,1	2,6	2,6	1,3	0,6	1,7
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	18,5	1,6	3,0	2,3	- 1,1	- 3,0	- 1,8
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,1	2,5	2,1	2,9	3,7	4,1	4,9
<b>M2</b>	<b>91,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,3</b>
M3 – M2 (= instruments négociables)	8,4	- 3,6	- 0,1	2,6	1,6	- 1,5	0,0
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>
<b>Créances sur les résidents de la zone euro</b>		<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Créances sur les administrations publiques		1,4	5,2	8,4	8,8	8,2	8,8
Prêts aux administrations publiques		- 2,1	- 4,6	- 1,7	1,5	1,6	2,9
Créances sur le secteur privé		1,1	0,3	- 0,3	- 1,0	- 1,2	- 1,4
Prêts au secteur privé		1,8	0,7	- 0,1	- 0,5	- 0,9	- 0,7
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup>		2,0	1,1	0,4	- 0,1	- 0,4	- 0,4
<b>Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)</b>		<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>- 2,4</b>	<b>- 4,4</b>	<b>- 4,8</b>	<b>- 5,4</b>

Source : BCE

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

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

Le découplage des évolutions de l'agrégat large de celles des concours au secteur privé a persisté au troisième trimestre et en octobre. La poursuite du renforcement des créances sur les administrations publiques et la contraction des ressources non monétaires des IFM ont été les principales contreparties de la croissance de M3. L'atonie des concours au secteur privé résulte de l'effet modérateur du remboursement net de prêts aux sociétés non financières ainsi que de la faiblesse des prêts aux ménages. En outre, les portefeuilles de titres de créance émis par le secteur privé détenus par les IFM ont fortement diminué au fur et à mesure du dénouement d'opérations de titrisation menées précédemment. C'est ce que dénote également la contraction des dépôts à long terme détenus par les véhicules financiers *ad hoc*, qui a contribué à celle des ressources non monétaires.

Les principaux actifs détenus par les IFM de la zone euro (hors Eurosystem) se sont contractés au troisième trimestre, avant d'augmenter légèrement en octobre. La contraction s'explique principalement par la réduction des prêts interbancaires ainsi que des créances sur les non-résidents. Le recours des banques aux prêts de l'Eurosystem a également diminué (cf. encadré 2).

Dans l'ensemble, les données pour la période s'achevant en octobre font état d'une poursuite, quoique progressive, de la hausse du taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire large. Parallèlement, l'activité de prêt des IFM au secteur privé demeure faible, affichant même une contraction dans le cas des prêts aux sociétés non financières. Il est peu probable que les sources actuelles de création monétaire soient en mesure d'alimenter une nouvelle hausse soutenue de la croissance de l'agrégat large. Au total, donc, les données monétaires pour la période s'achevant en octobre confirment que le rythme sous-jacent d'expansion monétaire reste modéré.



## Encadré 2

LES CONDITIONS DE FINANCEMENT DES BANQUES ET LE FINANCEMENT DU SECTEUR PRIVÉ  
NON FINANCIER DE LA ZONE EURO

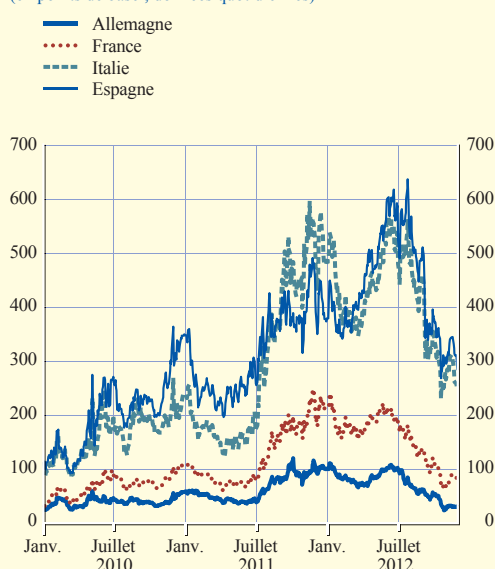
Les conditions de financement dans la zone euro se sont améliorées depuis mi-2012, reflétant un meilleur sentiment du marché et une moindre aversion pour le risque. Plus particulièrement, le coût de l'assurance de la dette souveraine contre une défaillance a diminué depuis l'été 2012 dans l'ensemble des pays de la zone (cf. graphique A). De même, les données réelles tout comme les résultats de l'enquête d'octobre 2012 sur la distribution du crédit bancaire font état d'une diminution des coûts de financement des banques de la zone euro et d'une amélioration de leur accès au financement au cours des derniers mois. Ces évolutions favorables résultent probablement du soutien apporté par l'annonce des opérations monétaires sur titres (*Outright monetary transactions* – OMT) et par les mesures non conventionnelles d'apport de liquidité mises en œuvre par l'Eurosystème. Parallèlement, les coûts de financement du secteur privé non financier se sont également inscrits en baisse, l'activité de prêts bancaires demeurant cependant faible.

## Les conditions de financement des banques

Les coûts de financement des banques de la zone euro ont diminué depuis l'été 2012 (cf. graphique B). Cette évolution résulte essentiellement de la baisse du rendement des obligations bancaires sous l'effet d'un regain de confiance des marchés. En outre, l'écart entre les coûts du financement garanti et en blanc sur le marché monétaire s'est nettement resserré sur l'ensemble des échéances au second semestre 2012. Dans le même temps, le coût du financement par les dépôts s'est stabilisé à l'échelle de la zone euro,

Graphique A Swaps de défaut souverain à cinq ans dans une sélection de pays

(en points de base ; données quotidiennes)

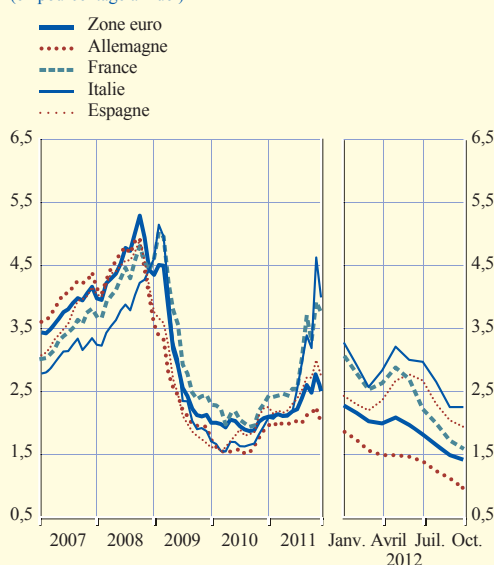


Source : Thomson Reuters

Note : Les dernières observations portent sur le 29 novembre 2012.

Graphique B Coût composite du financement bancaire dans la zone euro et dans une sélection de pays

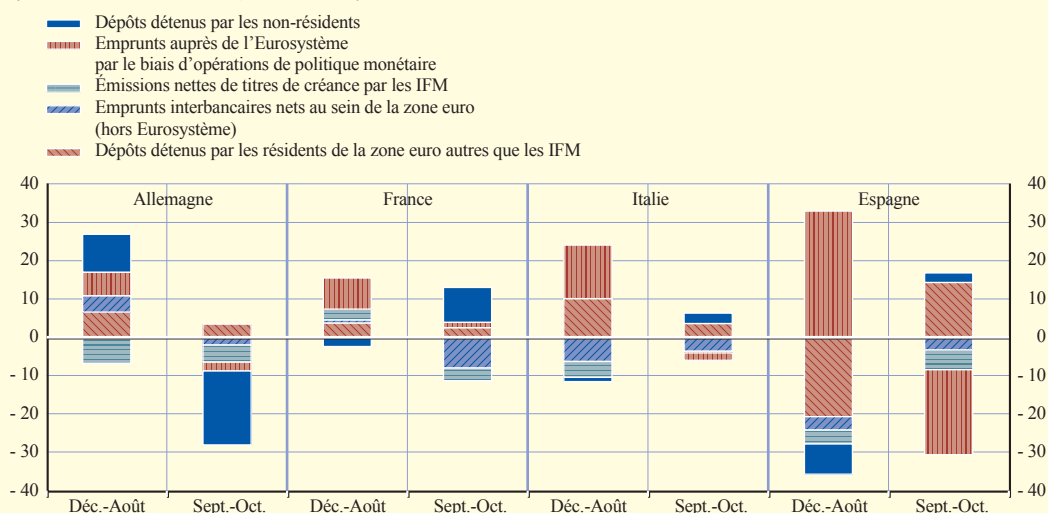
(en pourcentage annuel)



Sources : BCE, Indice mondial Merrill Lynch et calculs de la BCE.  
Notes : Taux appliqués aux dépôts des petits investisseurs et des investisseurs institutionnels et coût du financement de marché, pondérés à partir des encours tirés des statistiques BSI. Une valeur extrême liée à la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 a été lissée. Les dernières observations portent sur octobre 2012.

### Graphique C Principaux engagements des IFM résidentes d'une sélection de pays

(montants en milliards d'euros ; données brutes)



Sources : Deutsche Bundesbank, Banque de France, Banca d'Italia, Banco de España et calculs de la BCE à partir des statistiques de bilan (BSI)  
Notes : Secteur déclarant des IFM hors Eurosystème. Les données correspondent aux flux mensuels moyens observés entre, respectivement, décembre 2011 et août 2012, et septembre et octobre 2012.

reflétant la lente répercussion des précédentes réductions des taux directeurs de la BCE, dans le cadre des efforts réalisés par les banques pour attirer un financement stable.

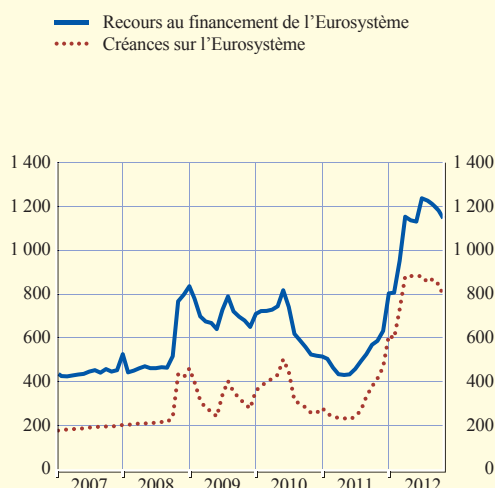
L'amélioration de la situation de financement des banques se manifeste également dans les flux positifs auxquels les dépôts des résidents et des non-résidents ont donné lieu en France, en Italie et en Espagne (cf. graphique C). Dans le même temps, les banques allemandes ont enregistré une diminution des dépôts des non-résidents, indiquant un rééquilibrage modéré des portefeuilles des investisseurs internationaux. Par conséquent, elles ont réduit leurs créances sur l'Eurosystème en septembre et en octobre, tandis que les banques d'autres pays (en particulier l'Espagne) ont eu moins recours à l'emprunt auprès de l'Eurosystème. Les résultats de l'enquête d'octobre 2012 sur la distribution du crédit bancaire montrent également que l'accès des banques au financement de détail s'est amélioré au troisième trimestre 2012<sup>1</sup>. Dans l'ensemble, ces évolutions indiquent que le degré de fragmentation financière au sein de la zone euro est probablement en train de s'atténuer. C'est ce que dénote également la stabilisation des soldes TARGET2 depuis mi-2012.

À l'automne 2012, les émissions nettes de titres de créance à long terme par les banques résidentes de la zone euro ont été nettement moins négatives qu'au cours des mois précédents. Cette évolution est conforme aux résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, qui indiquent que l'accès des banques au financement via les marchés de titres s'est amélioré au troisième trimestre 2012. Dans le même temps, le volume d'activité sur le marché interbancaire est demeuré faible et concentré sur les échéances courtes. Les bas niveaux d'activité sur le marché des obligations bancaires et sur le marché monétaire pourraient être interprétés comme un signe de tensions persistantes sur ces marchés. Cependant, ils pourraient également refléter le moindre besoin de recourir au financement de marché en raison des niveaux élevés de liquidité de banque centrale à la suite des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans réalisées par l'Eurosystème fin 2011 et début 2012. En effet, en dépit de la récente baisse du recours des banques aux prêts de banque centrale,

<sup>1</sup> Pour une analyse plus détaillée des résultats de l'enquête d'octobre 2012 sur la distribution du crédit bancaire, cf. l'encadré intitulé *Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le troisième trimestre 2012* du *Bulletin mensuel* de novembre 2012

**Graphique D Recours des établissements de crédit de la zone euro à l'Eurosystème**

(encours mensuels ; montants en milliards d'euros)

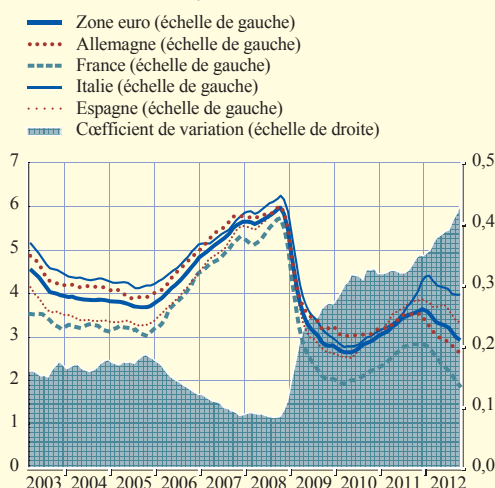


Sources : BCE et calculs de la BCE

Notes : Le terme de « recours au financement de l'Eurosystème » fait référence aux opérations de refinancement menées par la banque centrale. Celui de « créances sur l'Eurosystème » recouvre les fonds bancaires détenus via la facilité de dépôt et les comptes courants. Les dernières observations portent sur novembre 2012.

**Graphique E Indicateur du coût d'emprunt à court terme des sociétés non financières de la zone euro**

(en pourcentage annuel ; moyenne mobile sur trois mois ; de mars 2003 à octobre 2012)



Sources : BCE et calculs de la BCE

Notes : L'indicateur est calculé à l'aide des taux d'intérêt appliqués aux prêts d'une durée inférieure ou égale à un an, des taux variables appliqués aux prêts d'une durée supérieure à un an et des taux d'intérêt pratiqués sur les découverts, qui sont agrégés sur la base des encours. Les prêts d'une durée inférieure ou égale à un an recouvrent les prêts à long terme assortis d'un taux variable. Le coefficient de variation d'une variable est égal au rapport entre son écart type et sa moyenne. Ici, il est calculé pour tous les pays de la zone euro pour lesquels des données sont disponibles et reflète les modifications de la composition de la zone euro.

le montant de la liquidité fournie par l'Eurosystème aux établissements de crédit de la zone euro demeure substantiel (cf. graphique D).

**Les conditions de financement des secteurs privés non financiers**

Le coût des prêts bancaires à court terme consentis aux sociétés non financières de la zone euro s'est inscrit en recul depuis début 2012, reflétant essentiellement la transmission des réductions des taux directeurs de la BCE et des taux d'intérêt du marché (cf. graphique E). La dynamique des taux bancaires appliqués aux prêts au logement consentis aux ménages affiche un profil analogue. Cette répercussion a été considérablement facilitée par la conduite des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et la mise en œuvre des autres mesures non conventionnelles. Toutefois, le coût du financement par emprunt continue de varier très fortement d'un pays à l'autre de la zone euro, reflétant des différences dans les conditions de financement des banques ainsi que les évolutions économiques propres à chaque pays qui affectent la solvabilité des emprunteurs <sup>2</sup>.

Les flux de prêts consentis par les IFM aux secteurs privés non financiers ont diminué dans la zone euro depuis mi-2011 (cf. graphique F). Ce fléchissement a concerné l'ensemble des pays de la zone, à l'exception notable de l'Allemagne (où l'évolution des prêts est demeurée atone tout au long de la période). En Espagne, les flux de prêts sont devenus de plus en plus négatifs. En Italie, ils ont été nettement positifs en 2010 et 2011, mais sont devenus négatifs en 2012. En France, ils demeurent clairement positifs, mais se modèrent notablement depuis mi-2011. Les évolutions contrastées des prêts

2 Pour une analyse plus détaillée, cf. l'encadré intitulé *Hétérogénéité des taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts consentis aux sociétés non financières dans les différents pays de la zone euro* du Bulletin mensuel de novembre 2012.

dans les différents pays de la zone euro reflètent essentiellement les différences que ces derniers présentent en termes de perspectives d'évolution de l'économie et du marché de l'immobilier résidentiel, de niveaux d'aversion pour le risque et de dispositifs de soutien public, ainsi que les bilans du secteur privé non financier et du secteur bancaire.

Globalement, l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques de la zone euro s'est atténuée au cours des derniers mois, ce qui a permis à un certain nombre de banques de réduire leur dépendance à l'égard de l'Eurosystème. Les mesures non conventionnelles de ce dernier ont contribué à atténuer les tensions pesant sur le financement de ces institutions et ont empêché une réduction désordonnée de leur levier d'endettement et de celui du secteur privé non financier. Cela étant, dans plusieurs pays, le rendement des obligations bancaires demeure élevé et les émissions nettes de titres de créance par les banques sont encore négatives. L'activité

de prêt au secteur privé non financier également demeure atone. Procéder au nécessaire ajustement des bilans des administrations publiques, des établissements de crédit, des ménages et des sociétés non financières dans un certain nombre de pays est une condition préalable au retour à la normale des conditions de financement des banques et à une reprise soutenue des volumes de prêts.

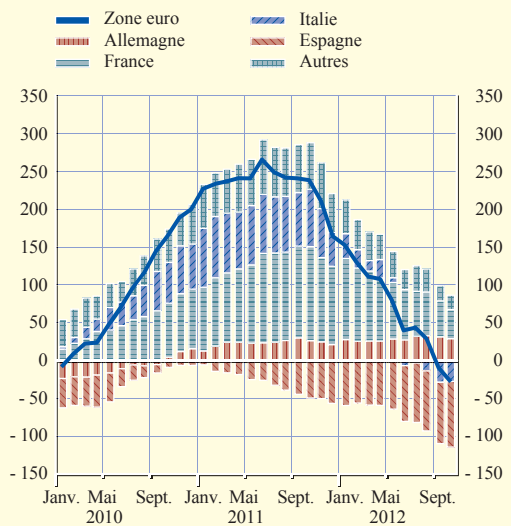
### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

L'entrée enregistrée par M3 au troisième trimestre 2012 s'explique une nouvelle fois par les évolutions des instruments monétaires liquides inclus dans M1 (cf. graphique 11). Ce profil a continué d'être observé en octobre. Compte tenu du très bas niveau des taux d'intérêt à court terme et de l'incertitude accrue sur les marchés financiers, notamment en juillet, il est peu probable qu'une préférence affichée pour les instruments monétaires liquides soit le signe de décisions de dépense imminentes et qu'elle se transmette, au final, à l'activité économique et aux prix. En revanche, une telle modification de la structure par échéances des bilans des banques peut générer des tensions sur la liquidité et amplifier les asymétries d'échéances pour les banques.

Le taux de croissance annuel de M1 a nettement progressé pour s'établir à 4,8 % au troisième trimestre, après 2,9 % au deuxième trimestre, poursuivant sa

### Graphique F Prêts des IFM aux secteurs privés non financiers de la zone euro et d'une sélection de pays

(flux mensuels cumulés sur douze mois ; montants en milliards d'euros ; données brutes)

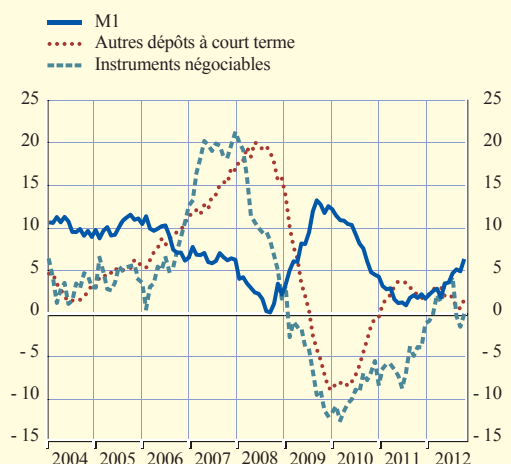


Source : BCE

Notes : Données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation. Les dernières observations portent sur octobre 2012.

### Graphique 11 Principales composantes de M3

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



Source : BCE

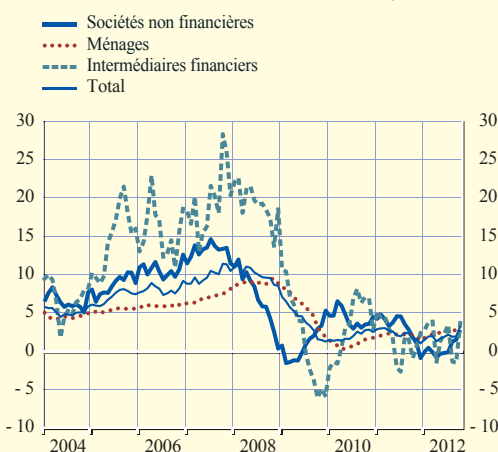
hausse en octobre pour atteindre 6,4 % (cf. tableau 2). Les entrées importantes auxquelles M1 a donné lieu au troisième trimestre résultent d'une nette préférence pour les dépôts très liquides, notamment en juillet et en août. Cette préférence pour les dépôts liquides dans un contexte de très bas niveau des taux directeurs et des taux d'intérêt du marché monétaire indique que le secteur détenteur de monnaie a constitué des volants de liquidité en raison de l'incertitude régnant sur les marchés financiers, probablement dans l'attente d'un réaménagement des portefeuilles. Parallèlement, la rémunération des dépôts à vue a affiché une très faible sensibilité au recul des taux d'intérêt à court terme, alors que la rémunération des autres instruments inclus dans M3 a reflété cette évolution. Par conséquent, le coût d'opportunité lié à la détention de dépôts à vue (par rapport aux instruments monétaires moins liquides) est resté faible. L'atténuation des tensions sur les marchés financiers en septembre a favorisé des arbitrages de portefeuille, notamment de la part des investisseurs institutionnels, au détriment des dépôts à vue et au profit des instruments non monétaires. En octobre, le versement par les administrations centrales de la zone euro (considérées comme secteur neutre du point de vue de la monnaie) de la première et de la deuxième tranches de capital du MES (classé parmi les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance ou les fonds de pension (AIF) pour les besoins statistiques, et faisant donc partie du secteur détenteur de monnaie) a donné lieu à une entrée exceptionnellement élevée au titre des dépôts à vue. Après correction de cette opération exceptionnelle, le flux enregistré par les dépôts à vue reste important, mais nettement moins cependant que ceux observés au début du troisième trimestre, lorsque les tensions sur les marchés financiers étaient très fortes.

Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) s'est inscrit en baisse au troisième trimestre, revenant à 1,3 %, après 2,6 % au deuxième trimestre (cf. graphique 12). Cette évolution résulte des sorties importantes enregistrées par les dépôts à court terme (dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans), qui n'ont été que partiellement compensées par des entrées au titre des dépôts d'épargne à court terme (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois). Les sorties auxquelles ont donné lieu les dépôts à court terme ont concerné l'ensemble des secteurs, les AIF enregistrant les flux les plus élevés, sous l'effet probablement des arbitrages au détriment de cet instrument et en faveur des dépôts à vue auxquels ils ont procédé. Un redressement timide a été constaté en octobre, sous l'effet notamment de la légère augmentation des dépôts à court terme détenus par les ménages.

Le taux de croissance annuel des instruments négociables (M3-M2) a poursuivi son recul, revenant à 1,6 % au troisième trimestre et à 0 % en octobre, après 2,6 % au deuxième trimestre. Les portefeuilles de titres d'OPCVM monétaires et de titres de créance à court terme (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) du secteur détenteur de monnaie ont nettement diminué au troisième trimestre, alors que les pensions ont donné lieu à une faible entrée. Compte tenu du très bas niveau des taux d'intérêt à court terme, les OPCVM monétaires ont eu de plus en plus de difficultés à générer des rendements positifs élevés pour les investisseurs et n'ont pas bénéficié des entrées temporaires observées lors des précédentes périodes d'incertitude sur les marchés financiers en raison des ajustements opérés par les investisseurs dans la structure de leurs portefeuilles. Dans ce cas de figure, outre les dépôts à vue, les investisseurs institutionnels sembleraient plutôt avoir eu recours aux pensions pour placer temporairement de la

Graphique 12 Dépôts à court terme et pensions

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



Source : BCE

Note : Secteur des IFM hors Eurosystème

liquidité. Le très bas niveau des taux d'intérêt réduit également l'attrait des titres de créance à court terme. Cependant, la faible dynamique de cet instrument revêt probablement aussi une dimension structurelle, dans la mesure où quelques banques au moins procèdent à un ajustement de leurs structures de financement, en privilégiant les dépôts par rapport aux sources de financement de marché.

Le taux de croissance annuel des dépôts inclus dans M3 (qui recouvrent les dépôts à court terme et les pensions, et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel des données sectorielles fiables sont disponibles) a progressé au troisième trimestre pour ressortir à 2,6 %, après 2,1 % au deuxième trimestre. L'entrée observée au troisième trimestre résulte de l'accroissement par l'ensemble des secteurs (à l'exception des sociétés d'assurance et des fonds de pension) de leurs avoirs en dépôts inclus dans M3, les ménages apportant la plus forte contribution à cette évolution. La situation sur les marchés financiers a entraîné une volatilité des avoirs monétaires des AIF au troisième trimestre. La demande de monnaie des AIF dépend fortement de la situation sur les marchés financiers et de la modification des rémunérations relatives d'une large gamme d'actifs financiers. Compte tenu de la volatilité de ces déterminants, l'évolution des avoirs monétaires des AIF peut parfois être erratique, d'où la nécessité d'interpréter avec prudence leur dynamique à court terme. Dans le même temps, par leur agilité à s'ajuster, ces investisseurs dotent leurs avoirs monétaires de propriétés d'indicateur avancé en ce qui concerne l'amorce de tendances relatives aux arbitrages de portefeuille, tendances appelées à ne se matérialiser qu'avec un décalage au niveau des avoirs monétaires d'autres secteurs (moins réactifs), tels que les ménages. Au troisième trimestre, le comportement des AIF en matière d'avoirs monétaires a initialement accentué la croissance de M3, évolution qui s'est totalement inversée à la fin du trimestre, avec l'atténuation des tensions sur les marchés financiers et les réallocations de fonds que les investisseurs institutionnels avaient accumulés à titre de volants de liquidité.

#### 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 revenu à 0,8 % au troisième trimestre 2012, après 1,3 % au deuxième trimestre, avant de poursuivre son recul pour s'établir à 0,5 % en octobre (cf. tableau 2). Comme précédemment, ce taux recouvre des évolutions divergentes des taux de progression annuels des créances sur les administrations publiques et des concours au secteur privé.

Le taux de croissance annuel des créances des IFM sur les administrations publiques s'est établi à 8,8 % au troisième trimestre et en octobre, après 8,4 % au deuxième trimestre. Ce renforcement a principalement reflété des achats de titres d'emprunts publics, d'un volume similaire à celui du trimestre précédent. La stabilisation des marchés des obligations souveraines de la zone euro à la suite de l'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT) a probablement constitué un élément de soutien pour les avoirs des IFM en obligations souveraines. Dans le même temps, les prêts aux administrations publiques ont fléchi au cours du trimestre, reflétant principalement des évolutions propres aux différents pays.

Le taux de variation annuel des concours des IFM au secteur privé est ressorti à -1,4 % en octobre, après -1,0 % au troisième trimestre et -0,3 % au deuxième trimestre. Au troisième trimestre, les sorties importantes observées au titre des concours au secteur privé ont correspondu à de fortes cessions de titres du secteur privé par les IFM, reflétant principalement le dénouement d'opérations de titrisation et le remboursement de prêts octroyés par les IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions et de la titrisation). En octobre, le recul de ces concours s'explique essentiellement par des cessions massives de titres et autres participations, ainsi que par des remboursements nets de titres de créance, à mesure que le dénouement des opérations de titrisation antérieures se poursuivait.

Le rythme annuel de croissance des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a fléchi pour s'établir à -0,4 % en octobre, après -0,1 % au troisième trimestre et 0,4 % au



deuxième trimestre, un recul similaire étant observé pour les prêts en données non corrigées (cf. tableau 2). D'un point de vue sectoriel, le recul du taux de croissance annuel des prêts consentis aux sociétés non financières a été important au troisième trimestre, tandis que la modération des prêts aux ménages a été plus limitée. En revanche, les prêts aux intermédiaires financiers non monétaires ont augmenté. La ventilation par secteurs des évolutions des prêts en octobre montre que des entrées ont encore été enregistrées au titre des prêts aux secteurs privés financiers et que les prêts aux ménages ont également augmenté.

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à 0,8 % en octobre, en baisse par rapport au troisième et au deuxième trimestres (1,0 % et 1,4 %, respectivement), poursuivant ainsi la tendance observée depuis mi-2011. Cette évolution reflète essentiellement la détérioration des perspectives économiques et du marché de l'immobilier résidentiel, ainsi que la nécessité de réduire l'endettement après les excès du passé dans un certain nombre de pays de la zone euro. Les prêts aux ménages sont restés principalement alimentés par les prêts au logement (cf. la section 2.7 pour de plus amples détails).

Le rythme annuel de croissance des prêts des IFM aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à - 1,5 % en octobre, en baisse après - 0,5 % au troisième trimestre et 0,3 % au deuxième trimestre. Cette évolution reflète une forte baisse des emprunts des entreprises entre août et octobre. Cette diminution a concerné pratiquement toutes les échéances, mais a touché plus fortement les prêts à court terme (d'une durée inférieure ou égale à un an) que les prêts à long terme (cf. la section 2.6 pour de plus amples détails).

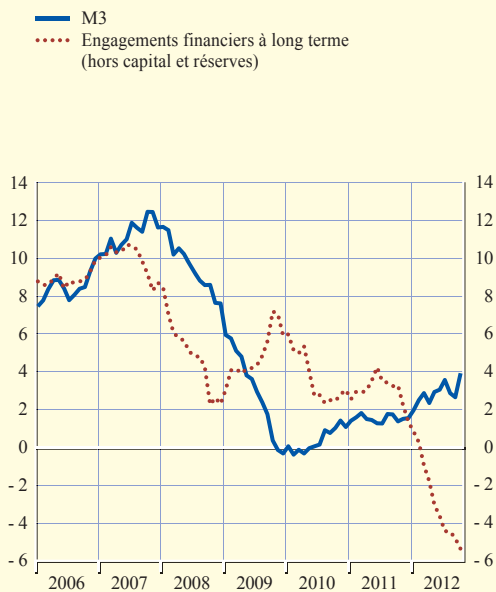
Globalement, les prêts aux secteurs privés non financiers ont à nouveau ralenti, ces évolutions continuant d'être influencées à la fois par les facteurs d'offre et de demande. Le ralentissement de la dynamique de l'économie, la dégradation des perspectives sur les marchés de l'immobilier résidentiel dans certains pays de la zone euro, l'accroissement de la perception des risques par les bailleurs de fonds et la persistance d'une incertitude élevée, qui transparaissent dans les indicateurs relatifs à la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, exercent leurs effets conjugués sur la demande de prêts. En outre, dans certains pays, les sources internes de financement et le financement de marché (notamment l'émission de titres de créance) offrent des conditions de financement favorables, ce qui freine la demande de crédits bancaires. Dans d'autres pays, des niveaux d'endettement élevés à l'échelle des secteurs rendent le désendettement nécessaire, ce qui est susceptible de peser sur l'octroi de prêts dans les années à venir.

Dans les pays en difficulté, les contraintes pesant sur les fonds propres et le financement de marché continuent de limiter l'offre de crédits bancaires à l'économie. En effet, le niveau des fonds propres des banques continue d'apporter une contribution significative au durcissement des critères d'octroi de prêts. Bien que cette contribution se soit atténuée ces derniers trimestres, le fait qu'elle demeure la plus importante des variables purement liées à l'offre indique que les banques sont toujours confrontées à la nécessité d'ajuster leurs bilans. Malgré des signes d'amélioration depuis septembre, le cloisonnement des marchés financiers restreint la croissance du crédit. Dans le même temps, les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et l'annonce des OMT ont allégé les tensions pesant sur le financement du système bancaire, évitant ainsi une réduction brutale et désordonnée du levier d'endettement. À plus long terme, compte tenu des perspectives d'évolution de l'activité économique, la poursuite d'une croissance modérée des prêts aux ménages et un nouveau ralentissement de la progression des prêts aux sociétés non financières seraient conformes aux observations historiques pour ces deux secteurs, les prêts aux ménages évoluant en phase avec le cycle et les prêts aux sociétés non financières accusant un retard par rapport à celui-ci.

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 établi à - 5,4 % en octobre, en baisse après - 4,4 % au

### Graphique 13 M3 et engagements financiers à long terme des IFM

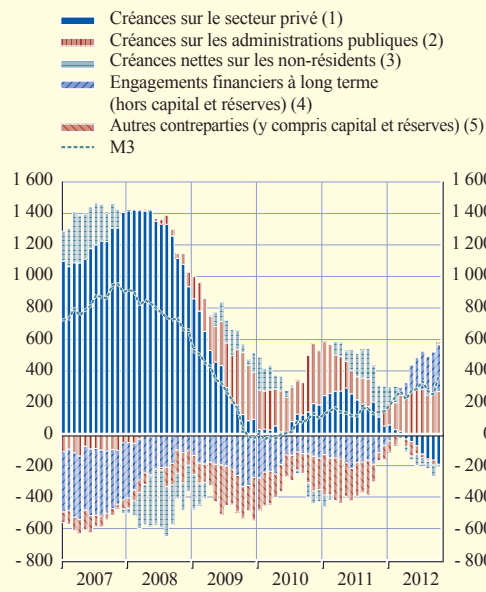
(variations annuelles en pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : BCE

### Graphique 14 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.

troisième trimestre et -2,4 % au deuxième trimestre (cf. graphique 13). Une nouvelle sortie trimestrielle importante a été observée au troisième trimestre, apportant une contribution positive à la dynamique monétaire. Cette sortie résulte dans une large mesure d'une nouvelle contraction significative, sur une base consolidée, des portefeuilles de titres de créance à plus long terme des IFM, ces dernières ayant remboursé des émissions antérieures grâce à la liquidité obtenue lors des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Les dépôts à long terme ont également diminué, à mesure du dénouement de précédentes opérations de titrisation dans lesquelles les prêts avaient été conservés au bilan des banques.

Au troisième trimestre 2012, la position extérieure nette des IFM de la zone euro, qui retrace les flux de capitaux du secteur détenteur de monnaie lorsqu'ils transitent par les IFM ainsi que le transfert d'actifs émis par le secteur détenteur de monnaie, a enregistré une entrée trimestrielle, suivie d'une nouvelle entrée modeste en octobre (cf. graphique 14). Cela correspond à une inversion partielle des sorties enregistrées fin 2011 et début 2012. L'augmentation récente de la position extérieure nette des IFM résulte d'une hausse des dépôts des non-résidents, dénotant un regain de confiance dans le système bancaire de la zone euro. En octobre, des évolutions favorables se sont manifestées par une reprise d'achats importants de titres de créance à court terme des IFM par les non-résidents. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 3.

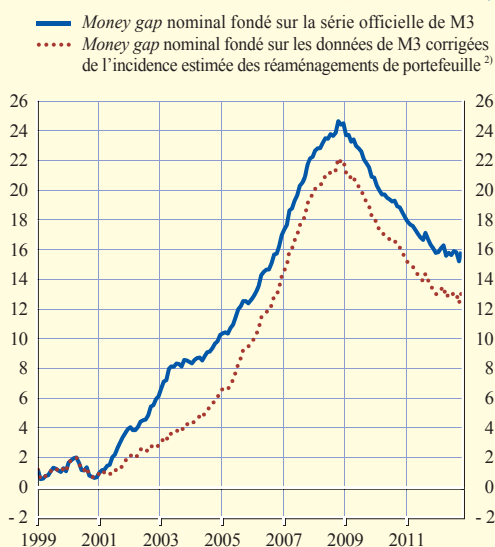
### ÉVALUATION GÉNÉRALE DES CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ MONÉTAIRE DANS LA ZONE EURO

Les flux observés au titre de M3 entre fin juin et octobre ont laissé pratiquement inchangée la liquidité monétaire accumulée dans la zone euro (cf. graphiques 15 et 16). Certains indicateurs de la liquidité monétaire suivis par la BCE indiquent qu'une proportion importante de l'abondante liquidité accumulée avant la crise a maintenant été résorbée. Ces indicateurs devraient à présent se rapprocher de niveaux suggérant des conditions de liquidité équilibrées dans l'économie. Néanmoins, il convient de rappeler



Graphique 15 Estimations du *money gap* nominal <sup>1)</sup>

(en pourcentage de l'encours de M3 considéré ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier ; décembre 1998 = 0)



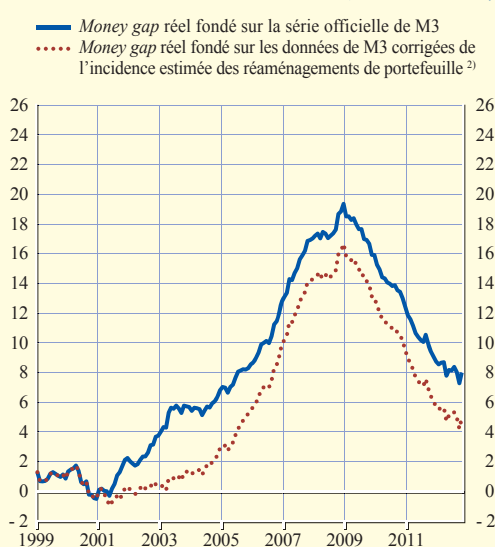
Source : BCE

1) Le *money gap* nominal est défini comme étant la différence entre le niveau effectif de M3 et celui qui aurait résulté d'une croissance constante de cet agrégat conforme à sa valeur de référence de 4,5 %, en retenant décembre 1998 comme période de base.

2) Les estimations de l'ampleur des réaménagements de portefeuille au profit de M3 sont calculées selon l'approche à caractère général présentée dans la section 4 de l'article intitulé *L'analyse monétaire en temps réel*, *Bulletin mensuel*, BCE, octobre 2004.

Graphique 16 Estimations du *money gap* réel <sup>1)</sup>

(en pourcentage de l'encours de M3 considéré ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier ; décembre 1998 = 0)



Source : BCE

1) Le *money gap* réel est défini comme étant la différence entre le niveau effectif de M3 déflaté de l'IPCH et le niveau déflaté de M3 qui aurait résulté d'une croissance nominale constante de cet agrégat conforme à sa valeur de référence de 4,5 % et d'une hausse de l'IPCH correspondant à la définition de la stabilité des prix de la BCE, en retenant décembre 1998 comme période de base.

2) Les estimations de l'ampleur des réaménagements de portefeuille au profit de M3 sont calculées selon l'approche à caractère général présentée dans la section 4 de l'article intitulé *L'analyse monétaire en temps réel*, *Bulletin mensuel*, BCE, octobre 2004.

que ces indicateurs de liquidité doivent être interprétés avec prudence, car ils reposent sur une évaluation des encaisses monétaires d'équilibre qui est entourée d'une très grande incertitude.

Globalement, le rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie et du crédit reste faible. Comme au premier semestre, la croissance de M3 au troisième trimestre et en octobre n'a pas découlé de celle des crédits au secteur privé, reflétant probablement en partie la nécessaire correction des excès passés. Cela étant, les besoins de désendettement restent très importants dans certains pays et certains secteurs. En conséquence, les pressions modérées sur les prix enregistrées par les indicateurs habituels s'accompagnent de risques toujours équilibrés mais de plus en plus dispersés. Quoiqu'il en soit, le rétablissement de la capacité des banques à prendre des risques et un redressement de la demande de crédit bancaire de la part des agents du secteur privé sont un préalable à la reprise de l'octroi de prêts à ce secteur.

## Encadré 3

ÉVOLUTIONS DU COMPTE FINANCIER DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE LA ZONE EURO JUSQU'EN  
SEPTEMBRE 2012

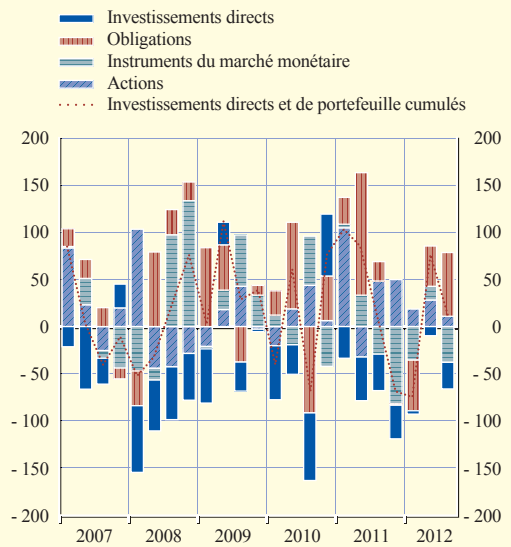
Le présent encadré analyse les évolutions récentes du compte financier de la balance des paiements de la zone euro jusqu'au troisième trimestre 2012. Au cours de la période de douze mois s'achevant en septembre, les investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro ont enregistré des sorties nettes de 55,8 milliards d'euros, contrastant avec les entrées nettes de 265,9 milliards observées un an

plus tôt. Ces sorties ont été contrebalancées dans une certaine mesure par des entrées nettes à hauteur de 19,0 milliards d'euros sur les autres investissements (cf. le tableau ci-dessous). D'importantes sorties nettes au titre des autres investissements et des entrées nettes concomitantes au titre des investissements de portefeuille (en raison du rapatriement de fonds investis en titres étrangers) ont été enregistrées au deuxième trimestre 2012 lors de l'intensification des tensions sur les marchés financiers de la zone euro. Ces tensions se sont légèrement atténuées récemment après l'annonce par la BCE des opérations monétaires sur titres (OMT). En conséquence, les résidents de la zone euro ont repris leurs achats nets de titres transfrontières au troisième trimestre, tandis que les non-résidents augmentaient leur exposition aux titres de la zone euro.

Le passage du solde des investissements directs et de portefeuille cumulés à des sorties nettes au cours de la période de douze mois s'achevant en septembre 2012 s'explique essentiellement par la baisse des entrées nettes sur investissements de portefeuille, les investisseurs étrangers ayant considérablement réduit leurs achats d'actions émises par les non-IFM, s'étant défaits des obligations émises par les IFM de la zone euro et ayant liquidé des instruments du marché monétaire émis par le secteur des administrations publiques. En outre, des sorties ont été enregistrées sur les engagements des IFM au titre des autres investissements, ce qui traduit leur difficulté à refinancer les dépôts et les prêts arrivant à échéance. De ce fait, des tensions supplémentaires ont pesé sur le financement des IFM de la zone euro. La diminution des entrées nettes sur les investissements de portefeuille et le

## Principales rubriques du compte financier

(montants en milliards d'euros ; flux nets trimestriels)



Source : BCE

## Principales rubriques du compte financier de la balance des paiements de la zone euro

(en milliards d'euros, flux nets en données brutes)

	2012		Données cumulées sur trois mois			Données cumulées sur douze mois		
	Août	Sept.	2011 Déc.	2012 Mars	2012 Juin	2012 Sept.	2011 Sept.	2012 Sept.
<b>Compte financier <sup>1)</sup></b>	<b>- 9,7</b>	<b>- 7,1</b>	<b>- 42,2</b>	<b>3,6</b>	<b>- 24,3</b>	<b>- 24,1</b>	<b>- 10,1</b>	<b>- 87,1</b>
Investissements directs et de portefeuille cumulés	- 2,2	- 3,6	- 69,7	- 74,5	76,0	12,4	265,9	- 55,8
Investissements directs	- 12,1	- 8,9	- 35,7	- 3,5	- 9,7	- 28,2	- 53,3	- 77,1
Investissements de portefeuille	9,9	5,3	- 34,0	- 71,0	85,7	40,6	319,2	21,3
Actions	15,1	0,3	49,8	18,6	28,3	10,9	127,2	107,6
Titres de créance	- 5,2	5,0	- 83,7	- 89,6	57,4	29,7	192,0	- 86,3
Obligations	28,1	36,1	- 1,5	- 53,8	42,9	67,8	226,7	55,4
Instruments du marché monétaire	- 33,3	- 31,1	- 82,3	- 35,8	14,5	- 38,1	- 34,7	- 141,7
Autres investissements	- 5,7	- 1,8	45,1	86,9	- 81,7	- 31,3	- 284,3	19,0
<i>Dont : secteur détenteur de monnaie <sup>2)</sup></i>								
Investissements directs	- 11,0	- 9,8	- 38,2	- 6,3	- 13,2	- 27,5	- 34,0	- 85,2
Investissements de portefeuille	7,0	20,3	- 48,2	- 43,7	41,0	34,0	70,0	- 16,9
Actions	7,2	1,1	10,6	14,3	32,4	9,6	139,4	66,8
Titres de créance	- 0,2	19,2	- 58,8	- 58,0	8,7	24,5	- 69,4	- 83,7
Autres investissements	2,2	- 3,9	23,8	6,0	- 36,8	- 1,0	1,9	- 7,9

Source : BCE

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

1) Les chiffres indiquent les soldes (flux nets). Un chiffre positif/négatif indique une entrée/sortie nette.

2) Administrations publiques et autres secteurs de la balance des paiements.

désengagement vis-à-vis des dépôts et des prêts des IFM de la zone euro ont été largement compensés par le rapatriement, par les banques résidentes de la zone, de leurs avoirs à l'étranger. Cette situation s'est traduite par une inversion marquée au titre des autres investissements, les achats nets faisant place à des cessions nettes d'avoirs à court terme, ce qui a donné lieu à de faibles entrées nettes sur les autres investissements, à comparer aux sorties nettes enregistrées lors de la période précédente.

Par rapport au deuxième trimestre, des changements considérables ont été observés dans la configuration des flux financiers au troisième trimestre. Plus précisément, tandis que les entrées nettes au titre des investissements de portefeuille au deuxième trimestre ont résulté principalement de la réduction, par les investisseurs de la zone euro, de leur exposition aux titres étrangers, les résidents de la zone ont repris leurs achats nets de titres transfrontières au troisième trimestre. Par conséquent, les entrées nettes au titre des investissements de portefeuille ont légèrement diminué malgré une progression des achats nets de titres de la zone euro par les investisseurs étrangers. Ce retour à la configuration qui caractérisait les flux d'investissements de portefeuille avant le déclenchement de la crise de la dette souveraine s'est produit dans une période d'amélioration de la confiance des marchés financiers. Les sorties nettes au titre des investissements directs étrangers se sont inscrites en hausse à partir du deuxième trimestre 2012, les non-résidents investissant moins en actions et autres participations émises par les sociétés non financières de la zone euro. Par ailleurs, les acquisitions nettes d'actions étrangères par les investisseurs de la zone euro n'ont enregistré qu'une légère baisse.

Il convient de noter des différences notables entre les flux d'investissements de portefeuille dans les secteurs des IFM et des non-IFM. S'agissant du secteur des IFM, des entrées nettes ont été enregistrées pour le deuxième trimestre consécutif, en raison du processus de liquidation des titres étrangers en cours, qui s'était brièvement inversé au premier trimestre 2012. Les IFM de la zone euro ont continué de réduire leur exposition aux titres étrangers dans un contexte de persistance des sorties nettes sur autres investissements des institutions financières de la zone. Toutefois, au troisième trimestre, elles ont réduit leurs portefeuilles d'obligations dans une mesure bien moindre qu'au deuxième et, en fin de compte, ont cessé d'alléger leurs encours d'autres instruments d'investissement de portefeuille. Par conséquent, les pressions s'exerçant sur les banques de la zone euro pour liquider leurs avoirs étrangers afin de mobiliser des fonds étaient toujours présentes, bien que se faisant légèrement moins fortes.

Entretemps, les non-IFM de la zone euro ont repris leurs achats nets d'actions étrangères et d'instruments du marché monétaire tout en renforçant leurs achats d'obligations étrangères. De même, les acquisitions, par les investisseurs étrangers, de titres (obligations essentiellement) émis par les non-IFM de la zone euro ont fortement progressé. Les investissements de portefeuille nets sont demeurés positifs au troisième trimestre, contribuant ainsi de manière positive à la liquidité disponible dans la zone euro. Cette situation s'est en partie reflétée dans l'évolution de l'agrégat monétaire large M3. Comme le montre la présentation monétaire de la balance des paiements, ces transactions impliquant le secteur détenteur de monnaie ont largement concouru à la progression de la position extérieure nette des IFM au troisième trimestre 2012.

## 2.2 PLACEMENTS FINANCIERS DES AGENTS NON FINANCIERS ET DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

*Le taux de croissance annuel des placements financiers des agents non financiers a diminué au deuxième trimestre 2012, reflétant l'affaiblissement général de la situation économique et la baisse des perspectives de revenus. Le fléchissement du taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension traduit la tendance négative observée sur les placements des ménages en provisions techniques d'assurance. Les OPCVM ont enregistré des entrées importantes au*

**Tableau 3 Placements financiers des agents non financiers de la zone euro**

	Encours exprimés en pourcentage des placements financiers <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels									
		2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2
Placements financiers	100	2,3	2,6	2,8	3,6	3,4	3,6	3,3	2,6	2,9	2,6
Numéraire et dépôts	25	1,8	1,5	2,3	3,2	3,9	4,2	3,5	3,0	3,6	3,1
Titres de créance, hors produits financiers dérivés	5	- 2,8	- 2,7	- 3,5	5,1	6,2	7,1	7,5	2,8	1,4	0,5
dont : court terme	0	- 27,1	- 24,4	- 10,8	- 7,8	- 0,5	6,2	- 0,7	20,3	16,0	20,3
dont : long terme	5	0,6	- 0,1	- 2,7	6,3	6,8	7,2	8,3	1,4	0,2	- 1,0
Actions et autres participations, hors parts d'OPCVM	27	2,5	2,4	2,6	3,3	2,6	2,5	2,7	2,3	2,8	2,8
dont : actions cotées	5	4,6	3,2	2,2	3,1	1,1	1,3	2,8	1,9	2,6	2,3
dont : actions non cotées et autres participations	22	2,0	2,2	2,7	3,4	3,0	2,9	2,7	2,4	2,9	3,0
Parts d'OPCVM	5	- 0,2	- 2,1	- 2,9	- 3,5	- 4,4	- 3,7	- 4,7	- 5,2	- 3,9	- 2,7
Provisions techniques d'assurance	16	5,0	4,8	4,7	4,3	3,6	3,1	2,7	2,1	1,8	1,7
Autres <sup>2)</sup>	22	3,0	5,0	5,4	5,6	5,2	5,4	5,4	4,8	5,4	4,4
<b>M3 <sup>3)</sup></b>		<b>- 0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>

Source : BCE

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

2) Les autres actifs financiers comprennent les prêts et les autres comptes à recevoir, lesquels comprennent les crédits commerciaux octroyés par les sociétés non financières.

3) Fin de trimestre. L'agrégat monétaire M3 inclut les instruments monétaires détenus par les non-IFM de la zone euro (c'est-à-dire les agents non financiers et les intermédiaires financiers non monétaires) auprès des IFM et des administrations centrales de la zone euro.

troisième trimestre 2012, qui s'expliquent en quasi-totalité par des placements en fonds « obligations » entraînés par l'atténuation des tensions sur ces marchés ; ces évolutions sont imputables en partie à l'annonce par la BCE des opérations monétaires sur titres (Outright Monetary Operations – OMT).

### AGENTS NON FINANCIERS

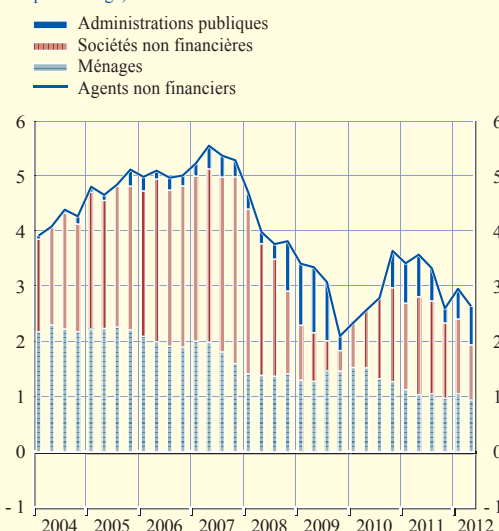
Au deuxième trimestre 2012 (trimestre le plus récent pour lequel des données sont disponibles), le taux de progression annuel du total des placements financiers des agents non financiers est revenu à 2,6 %, après 2,9 % au premier trimestre (cf. tableau 3). Les évolutions observées au deuxième trimestre reflètent pour l'essentiel un fléchissement de la croissance tant des placements en numéraire et dépôts que des placements en autres actifs financiers (comprenant les prêts et autres comptes à recevoir, y compris les crédits commerciaux accordés par les sociétés non financières).

La ventilation sectorielle révèle que les ménages et les sociétés non financières ont réduit leurs placements financiers au deuxième trimestre, tandis que le secteur des administrations publiques les a augmentés (cf. graphique 17). Le ralentissement de l'accumulation d'actifs financiers par les ménages reflète largement une baisse du revenu nominal disponible. Les ménages ont réduit leurs portefeuilles de titres de créance et ont continué à se défaire de leurs titres d'OPCVM, processus qui a commencé début 2011 et qui, d'après les statistiques d'OPCVM, s'est poursuivi au troisième trimestre de cette année (notamment pour les fonds « actions »).

Le taux de croissance annuel des placements financiers des administrations publiques a continué d'augmenter au deuxième trimestre, reflétant essentiellement une hausse des placements en titres de créance, prêts et actions, tandis que les

**Graphique 17 Placements financiers des agents non financiers**

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



Source : BCE

placements en numéraire et dépôts diminuaient. Le recul du taux de croissance annuel du total des placements financiers des sociétés non financières constaté au deuxième trimestre 2012 s'explique par les baisses persistantes des excédents bruts d'exploitation et peut-être également, en partie, par un recours accru à l'autofinancement dans certains États membres. De plus amples informations concernant les évolutions des flux financiers et des bilans du secteur privé non financier sont fournies dans les sections 2.6 et 2.7. Des informations sont également disponibles, pour l'ensemble des secteurs institutionnels, dans l'encadré intitulé *Les comptes intégrés de la zone euro au deuxième trimestre 2012* du *Bulletin mensuel* de novembre 2012.

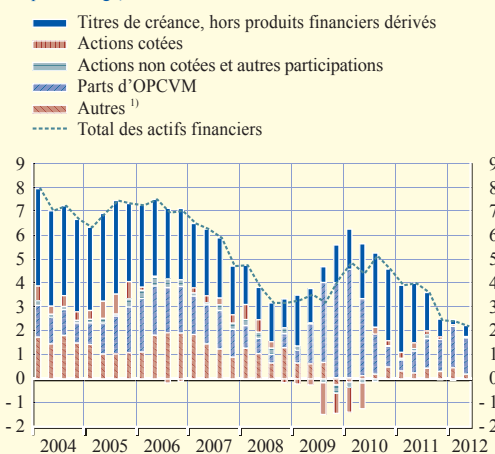
### INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension a diminué pour revenir à 2,2 % au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique 18). Il s'agit du taux le plus faible observé depuis 1999, qui reflète les baisses des placements des ménages en provisions techniques d'assurance constatées depuis fin 2007. Même si les parts d'OPCVM sont demeurées le contributeur le plus important au total des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension, l'importance de cette contribution a diminué, de même que celle de la plupart des autres instruments. En revanche, la contribution des placements financiers en titres de créance a progressé en raison d'un taux de croissance annuel sensiblement plus élevé au deuxième trimestre. Cette évolution reflète sans doute le transfert, par les sociétés d'assurance et les fonds de pension, des volants de liquidité accumulés au trimestre précédent vers des instruments obligataires à rendements plus élevés.

Les entrées annuelles en titres d'OPCVM (hors OPCVM monétaires) ont fortement augmenté pour s'établir à 171 milliards d'euros au troisième trimestre 2012, contre 47 milliards au trimestre précédent. Le taux de croissance annuel a progressé, passant à 2,8 %, après 0,7 % au deuxième trimestre. Les entrées annuelles au titre des fonds « obligations » ont constitué le contributeur le plus important, mais les placements en fonds « mixtes » se sont également redressés, tandis que des sorties ont continué d'être observées pour les

**Graphique 18 Placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension**

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

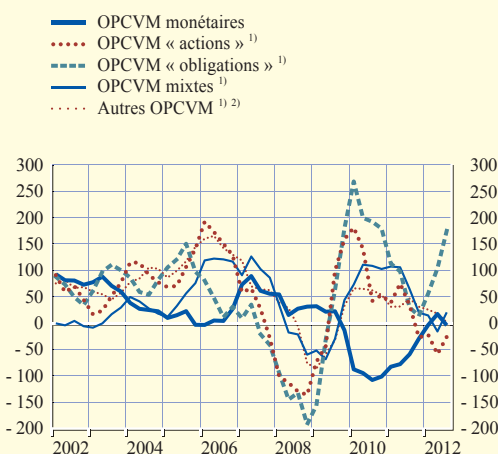


Source : BCE

1) Prêts, dépôts, provisions techniques d'assurance et autres comptes à recevoir

**Graphique 19 Flux annuels nets de placements en titres d'OPCVM par catégories**

(montants en milliards d'euros)



Sources : BCE et FEFSI

1) Avant le premier trimestre 2009, les flux trimestriels sont estimés à partir des statistiques non harmonisées de la BCE relatives aux OPCVM, des calculs de la BCE fondés sur les données nationales fournies par la FEFSI et d'estimations de la BCE.

2) Fonds immobiliers, fonds spéculatifs et autres fonds non classés

fonds « actions » (cf. graphique 19). Les OPCVM monétaires ont également enregistré des sorties, reflétant l'environnement économique difficile pour ces organismes, compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt.

Concernant plus précisément les évolutions du troisième trimestre 2012, une entrée de 75 milliards d'euros a été enregistrée sur les titres d'OPCVM (hors OPCVM monétaires), en données brutes. L'entrée constatée au cours des trois premiers trimestres de 2012 a compensé et au-delà les sorties enregistrées en 2011. Les entrées observées pour les fonds « obligations » au troisième trimestre ont été beaucoup plus importantes que celles observées pour les autres types de fonds, leur taux de croissance annuel s'élevant à 8,7 % au cours de ce trimestre. Cette évolution reflète en partie l'atténuation des tensions sur les marchés obligataires à la suite des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites par l'Eurosystème, dont le règlement est intervenu le 22 décembre 2011 et le 1<sup>er</sup> mars 2012. De plus, l'annonce par la BCE des OMT ont contribué à une certaine atténuation des tensions sur les marchés financiers de la zone euro, notamment sur les marchés de la dette publique. Ces mesures ont sans doute encouragé les investisseurs institutionnels à se défaire de leurs volants de liquidité, en faveur éventuellement d'actifs plus risqués.

## 2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

*Les taux d'intérêt du marché monétaire ont globalement diminué entre le 5 septembre et le 5 décembre 2012. L'Eonia a légèrement fléchi, demeurant faible et reflétant les niveaux historiquement bas des taux d'intérêt directeurs de la BCE ainsi que l'important excédent de liquidité sur le marché monétaire au jour le jour. La volatilité des taux d'intérêt du marché monétaire est restée globalement inchangée.*

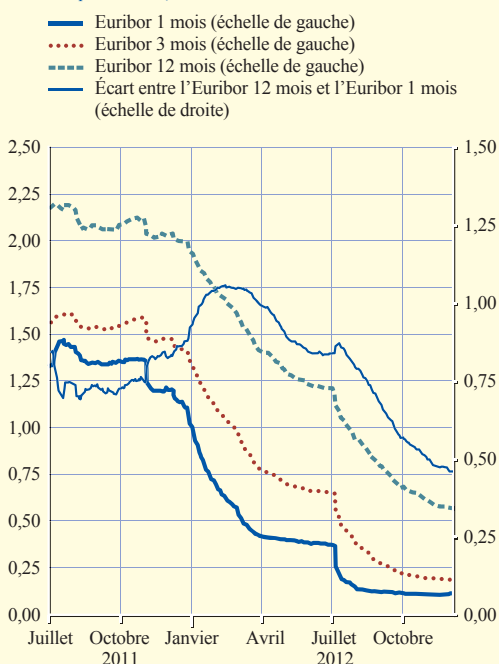
Les taux des prêts en blanc du marché monétaire ont diminué entre le 5 septembre et le 5 décembre 2012. Le 5 décembre, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,11 %, 0,19 %, 0,34 % et 0,57 %, soit 1, 8, 18 et 21 points de base en deçà des niveaux observés le 5 septembre. Par conséquent, l'écart entre les taux Euribor 12 mois et 1 mois, un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire, a diminué de 20 points de base sur la période pour s'établir à 46 points de base le 5 décembre (cf. graphique 20).

Les taux d'intérêt des prêts garantis du marché monétaire se sont stabilisés à des niveaux très bas depuis le début de l'année (cf. graphique 21). Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'est inscrit à 0,07 % le 5 décembre, soit 1 point de base de moins que le 5 septembre. Le taux en blanc Euribor correspondant ayant enregistré un recul plus marqué, l'écart entre ces deux taux s'est resserré, revenant de 19 points de base le 5 septembre à 13 points de base le 5 décembre. Le taux Eurepo à trois mois est demeuré inchangé à -0,01 % au cours de la période sous revue.

Les taux d'intérêt implicites tirés des contrats *futures* sur l'Euribor 3 mois d'échéances décembre 2012,

**Graphique 20 Taux d'intérêt du marché monétaire**

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

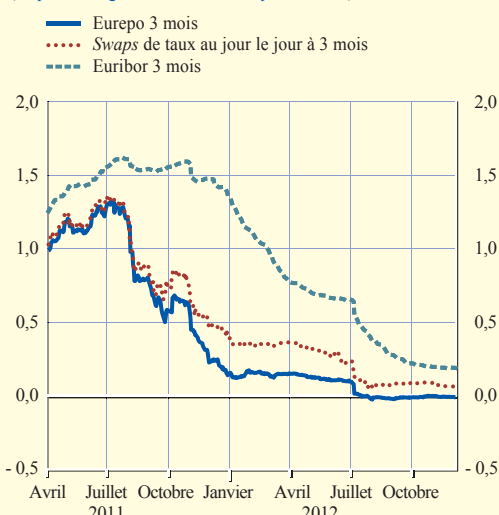


Sources : BCE et Thomson Reuters



**Graphique 21 Taux à 3 mois de l'Eurepo, de l'Euribor et des swaps de taux au jour le jour**

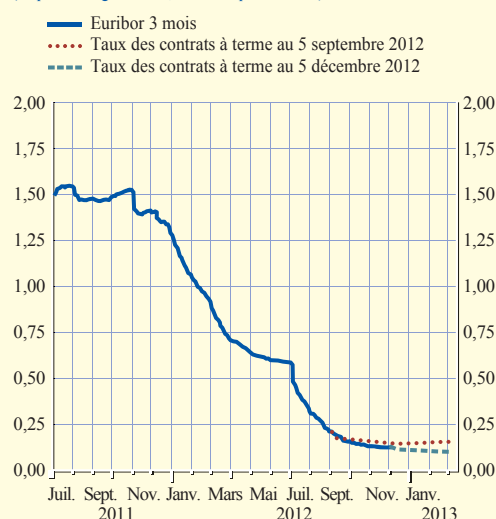
(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

**Graphique 22 Taux d'intérêt et taux des contrats à terme à 3 mois de la zone euro**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

Note : Contrats à terme à 3 mois à l'échéance de la fin du trimestre en cours et des trois trimestres suivants cotés sur le Liffé

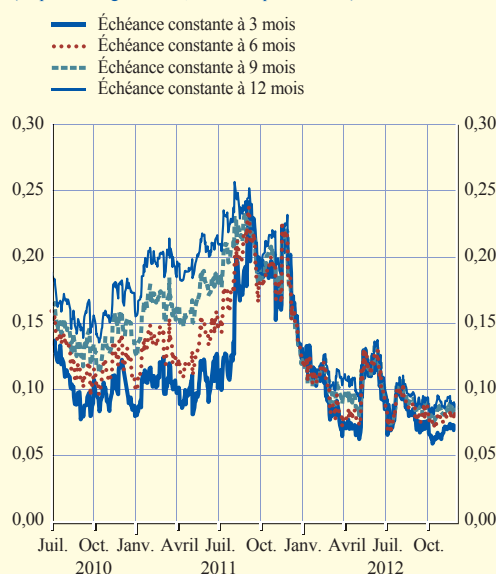
mars et juin 2013 s'établissaient à, respectivement, 0,18 %, 0,17 % et 0,17 % le 5 décembre, soit des baisses de 3, 5 et 7 points de base par rapport aux niveaux observés le 5 septembre, reflétant pour partie des anticipations de réduction des taux directeurs de la BCE (cf. graphique 22). Les volatilités implicites à maturités constantes de 3, 6, 9 et 12 mois tirées des options sur les contrats *futures* sur l'Euribor 3 mois sont demeurées globalement stables par rapport aux niveaux observés le 5 septembre (cf. graphique 23).

S'agissant du taux au jour le jour, l'Eonia a encore légèrement fléchi pour s'établir à 9 points de base en moyenne au cours des neuvième, dixième et onzième périodes de constitution de réserves de l'année, ressortant à 0,069 % le 5 décembre. Par conséquent, l'écart négatif entre l'Eonia et le taux des opérations principales de refinancement s'est encore légèrement creusé au cours de la période considérée, reflétant l'important excédent de liquidité sur les marchés monétaires au jour le jour.

Au cours de la période sous revue, la BCE a continué de fournir de la liquidité au moyen d'opérations de refinancement à échéance d'une semaine, d'opérations de refinancement dont l'échéance

**Graphique 23 Volatilités implicites à échéances constantes tirées des options sur les contrats à terme Euribor 3 mois**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Notes : La mesure est calculée en deux étapes. Premièrement, les volatilités implicites tirées des options sur les contrats à terme Euribor 3 mois sont converties en les exprimant en termes de logarithme des prix au lieu de logarithme des rendements. Deuxièmement, les volatilités implicites ainsi obtenues, qui ont une date d'échéance constante, sont transformées en données d'une durée constante restant à courir jusqu'à l'échéance.

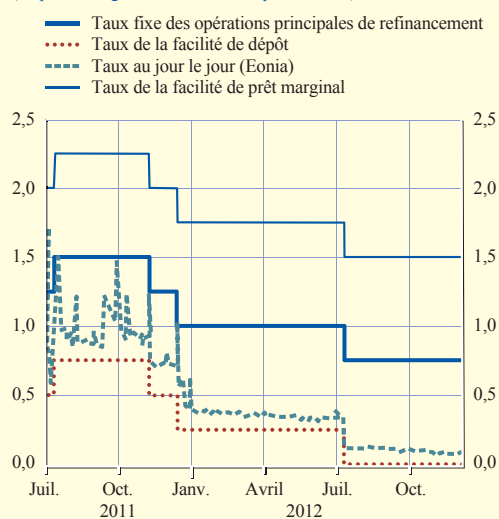
correspond à la durée d'une période de constitution de réserves et d'opérations d'une durée de trois mois. Toutes ces opérations ont été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement.

La BCE a également procédé à des opérations hebdomadaires de retrait de liquidité à une semaine sous la forme d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux maximum de soumission de 0,75 % au cours des neuvième, dixième et onzième périodes de constitution de réserves de l'année. Par ces opérations, la BCE a absorbé un montant correspondant à celui des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, qui atteignait un total de 208,5 milliards d'euros le 5 décembre.

La période sous revue a été caractérisée par des niveaux très élevés d'excédent de liquidité, le recours quotidien moyen à la facilité de dépôt au cours des trois périodes de constitution de réserves considérées (c'est-à-dire les neuvième, dixième et onzième périodes de constitution de 2012) s'établissant à 265 milliards d'euros et l'excédent de réserves s'inscrivant en hausse, à 423 milliards. Par comparaison, le recours quotidien moyen à la facilité de dépôt avait représenté au total 479 milliards d'euros au cours des trois précédentes périodes de constitution de réserves, et l'excédent de réserves s'était élevé à 291 milliards en moyenne. Le moindre recours à la facilité de dépôt reflète essentiellement les arbitrages, au sein de la base monétaire, au détriment de la facilité de dépôt et en faveur des comptes courants (au-delà des réserves obligatoires), en raison de l'abaissement à 0,00 % du taux de la facilité de dépôt à compter du 11 juillet 2012.

**Graphique 24 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

#### Encadré 4

##### CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ ET OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DU 8 AOÛT AU 13 NOVEMBRE 2012

Le présent encadré décrit les opérations d'*open market* de la BCE durant les périodes de constitution de réserves s'achevant le 11 septembre, le 9 octobre et le 13 novembre 2012.

Au cours de la période sous revue, les opérations principales de refinancement ont été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et allocation intégrale des soumissions. La même procédure a été maintenue pour les opérations de refinancement exceptionnelles de l'Eurosystème dont la durée correspond à une période de constitution de réserves. Le taux fixe de ces opérations a été identique à celui de l'opération principale de refinancement en cours.

De plus, les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication est intervenue au cours de la période sous revue ont été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale des soumissions. Les taux appliqués dans le cadre de ces opérations ont été égaux à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées sur la durée des opérations de refinancement à plus long terme respectives.

Enfin, les taux directeurs de la BCE sont demeurés inchangés.



### Besoin de refinancement du système bancaire

Au cours de la période sous revue, le besoin global de refinancement quotidien du système bancaire, qui correspond à la somme des facteurs autonomes et des réserves obligatoires, s'est établi à 520,9 milliards d'euros en moyenne. Cela correspond à une progression de 24,7 milliards d'euros par rapport à la moyenne quotidienne des trois périodes de constitution précédentes (allant du 9 mai au 7 août 2012). Le niveau moyen des réserves obligatoires s'est établi à 106,8 milliards d'euros durant les trois périodes de constitution considérées, sans changement par rapport aux trois périodes précédentes. Dans le même temps, le montant des facteurs autonomes a augmenté de 24,8 milliards d'euros, s'établissant à 414,1 milliards d'euros en moyenne.

L'excédent de réserves s'est établi à 428,3 milliards d'euros en moyenne au cours de la période sous revue (cf. graphique A). L'importance de cet excédent s'explique par l'abaissement à 0 % du taux de la facilité de dépôt en juillet 2012, puisqu'en principe, il est devenu indifférent aux banques de transférer leurs fonds au jour le jour vers la facilité de dépôt ou de les laisser sur leurs comptes courants non rémunérés sous forme d'excédent de réserves. Lors de la précédente période sous revue, l'excédent de réserves est ressorti à 4,4 milliards d'euros en moyenne au cours des deux premières périodes de constitution et à 403 milliards au cours de la troisième.

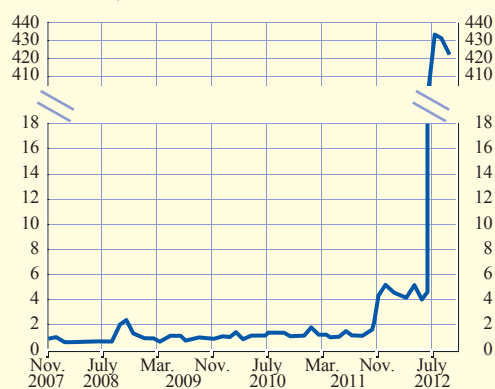
### Apport de liquidité

Au cours de la période sous revue, la liquidité nette totale fournie par le biais d'opérations d'*open market* s'est établie à 1 244,7 milliards d'euros en moyenne, en baisse de 16,1 milliards par rapport aux trois périodes de constitution précédentes. Les opérations d'appels d'offres<sup>1</sup> ont fourni 965,4 milliards d'euros en moyenne, soit une baisse de 14,5 milliards par rapport à la précédente période sous revue (cf. graphique B).

Le montant moyen de la liquidité fournie par les opérations principales de refinancement d'une durée d'une semaine a diminué de 6,4 milliards d'euros par rapport à la période précédente. Celui de la liquidité fournie par les opérations de refinancement à plus long terme a baissé de 10,4 milliards d'euros,

**Graphique A Écart entre les avoirs en compte courant des banques et les réserves obligatoires**

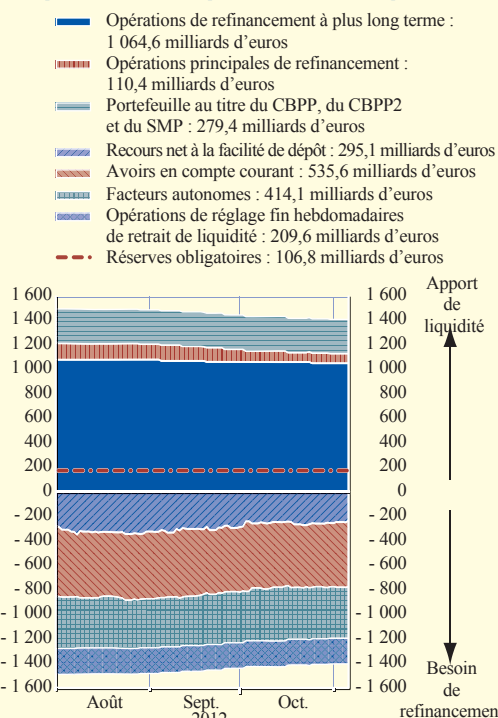
(montants en milliards d'euros ; niveau moyen pour chaque période de constitution)



Source : BCE

**Graphique B Besoin de refinancement du système bancaire et apport de liquidité**

(montants en milliards d'euros ; les moyennes quotidiennes, au cours de la période sous revue sont précisées à côté de la rubrique considérée)



Source : BCE

<sup>1</sup> Les opérations d'appels d'offres comprennent les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme et les opérations de réglage fin, ces dernières pouvant revêtir la forme d'opérations d'apport ou de retrait de liquidité.

tandis que le montant moyen de liquidité absorbé par les opérations de réglage fin hebdomadaires a fléchi de 2,2 milliards, en raison essentiellement des montants arrivant à échéance dans le cadre du Programme pour les marchés de titres.

Les deux programmes d'achat d'obligations sécurisées (CBPP et CBPP2) et le Programme pour les marchés de titres ont fourni, ensemble, 279,4 milliards d'euros de liquidité en moyenne au cours de la période considérée. Ce résultat est de nouveau légèrement inférieur à la moyenne des trois périodes de constitution précédentes.

La liquidité injectée par le biais du CBPP, qui s'est achevé en juin 2010, représentait 53,2 milliards d'euros le 13 novembre 2012, soit une légère diminution par rapport à la précédente période sous revue, certains montants étant arrivés à échéance. Le 13 novembre 2012, les achats réglés dans le cadre du CBPP2, qui s'est achevé le 31 octobre 2012, atteignaient 16,4 milliards d'euros, tandis que la valeur nette des transactions réglées dans le cadre du Programme pour les marchés de titres s'établissait à 208,5 milliards, contre 211,3 milliards le 8 août 2012, en raison des montants arrivés à échéance. Les opérations de réglage fin hebdomadaires ont absorbé la totalité de la liquidité fournie par le Programme pour les marchés de titres.

### Recours aux facilités permanentes

L'excédent moyen de liquidité (qui correspond à la liquidité totale fournie dans le cadre d'opérations et par la facilité de prêt marginal, défalquée des facteurs autonomes et des réserves obligatoires) s'est inscrit en baisse à 724,8 milliards d'euros au cours de la période sous revue (après 766,2 milliards lors de la période précédente). Le recours à la facilité de prêt marginal a diminué, revenant d'une moyenne de 1,4 milliard d'euros lors des trois périodes de constitution précédentes à une moyenne de 1,0 milliard. Le recours moyen à la facilité de dépôt a reculé, revenant d'un montant moyen de 639,1 milliards d'euros à 296,1 milliards, en raison de l'abaissement à 0 % du taux de cette facilité. Le recours net moyen <sup>2</sup> à la facilité de dépôt s'est établi à 295,1 milliards d'euros.

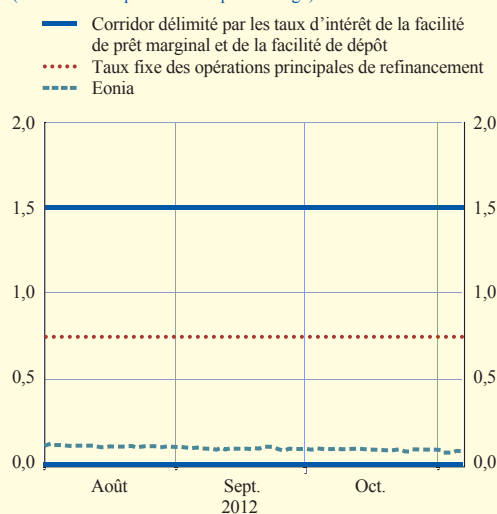
### Taux d'intérêt

Les taux des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt sont demeurés inchangés à 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %, respectivement, au cours de la période sous revue.

Compte tenu de la persistance d'une liquidité abondante au cours de la période considérée, l'Eonia et les autres taux à très court terme du marché monétaire sont restés faibles. Sur cette période, l'Eonia s'est établi en moyenne à 0,10 %, soit un niveau inférieur de 65 points de base au taux des opérations principales de refinancement (cf. graphique C).

**Graphique C Eonia et taux d'intérêt de la BCE**

(taux d'intérêt quotidiens en pourcentage)



Source : BCE

<sup>2</sup> Le recours net à la facilité de dépôt fait référence au recours à la facilité de dépôt défalqué du recours à la facilité de prêt marginal sur la période et couvre les fins de semaine.

## 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre fin août et le 5 décembre 2012, les rendements des emprunts publics notés AAA se sont légèrement repliés, tandis que ceux des emprunts publics à long terme sont demeurés globalement stables aux États-Unis. Au cours de cette période, les marchés ont eu le sentiment que les risques dans la zone euro continuaient de s'atténuer, à la suite des annonces relatives aux opérations monétaires sur titres (Outright Monetary Transactions - OMT) et d'autres informations encourageantes, comme les progrès réalisés dans la mise en place de l'union bancaire et dans la restructuration du secteur bancaire espagnol, ou encore l'accord sur la dette grecque. S'agissant des obligations notées AAA, de nouvelles baisses ont été enregistrées au niveau des écarts de rendement des titres souverains comme des obligations du secteur privé. Le resserrement des écarts a été plus prononcé dans le cas des émetteurs moins bien notés. En outre, les primes de liquidité et la volatilité implicite se sont inscrites en recul. Dans le même temps, les indicateurs fondés sur le marché des anticipations d'inflation à long terme suggèrent que les anticipations d'inflation des intervenants de marché sont toujours pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

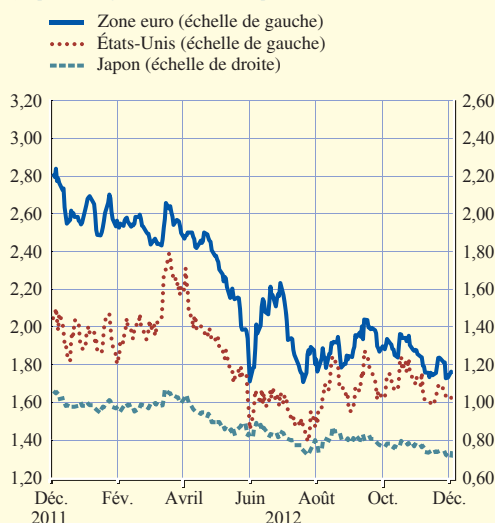
Entre fin août et le 5 décembre 2012, les rendements des emprunts publics notés AAA ont légèrement baissé. Les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont culminé à 2 % mi-septembre, avant de retomber à 1,7 % à la fin de la période sous revue, c'est-à-dire 14 points de base en deçà du niveau observé trois mois plus tôt (cf. graphique 25). Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont augmenté de 4 points de base, pour s'établir juste en dessous de 1,6 % le 5 décembre. Dès lors, l'écart entre les taux d'intérêt nominaux à dix ans des emprunts publics dans la zone euro et aux États-Unis s'est rétréci de 18 points de base au cours de cette période. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans ont baissé de 8 points de base au cours de cette même période, revenant à 0,7 % le 5 décembre.

Les bas rendements des obligations notées AAA sont conformes aux anticipations de faiblesse de l'activité économique, comme l'illustrent les révisions à la baisse des prévisions de croissance du FMI et de l'OCDE, respectivement en octobre et en novembre. De plus, en ce qui concerne les États-Unis, les risques de « falaise budgétaire » imminente compromettent la reprise économique, nonobstant certaines informations encourageantes sur le front du marché de l'immobilier résidentiel ces derniers temps.

En ce qui concerne les emprunts de qualité plus médiocre, leur évolution a été dictée par l'optimisme qu'a suscité sur le marché l'annonce par la BCE des modalités des OMT. En particulier, cette annonce a contribué à réduire encore le risque de perte extrême perçu dans la zone euro, de même qu'elle pourrait expliquer pourquoi l'incidence de l'abaissement des notations attribuées à l'Espagne (de deux crans, à BBB-, par Standard & Poor's le 10 octobre) et à la France (d'un cran, à Aa1, par Moody's le 19 novembre) a été limitée. La période sous revue a également été marquée par des progrès dans la mise en place de l'union bancaire et dans

**Graphique 25 Rendements des emprunts publics à long terme**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

Note : Les rendements des emprunts publics à long terme sont ceux des emprunts à 10 ans ou dont l'échéance s'en rapproche le plus. Le rendement des emprunts publics de la zone euro est fondé sur les données de la BCE relatives aux emprunts publics notés AAA, qui incluent actuellement les emprunts publics autrichiens, finlandais, français, allemands et néerlandais.

la restructuration, la résolution et la recapitalisation du secteur bancaire espagnol, conformément au protocole d'accord signé après que le gouvernement avait demandé une assistance financière extérieure. S'agissant de la dette grecque, le prochain décaissement par la facilité européenne de stabilité financière (EFSF) a été compensé, et l'Eurogroupe s'est explicitement engagé à aider le gouvernement grec à ramener le niveau de sa dette sous la barre des 110 % du PIB en 2022. Cette promesse passe par des rachats de dettes, une réduction des taux d'intérêt et des allongements des échéances dans le cadre de la facilité de prêt de la Grèce, de même que par le remboursement par les gouvernements nationaux de ressources analogues aux bénéfices tirés du Programme pour les marchés de titres, à leur discrétion et sans aucune implication pour le remboursement de bénéfices de la part des BCN, toutes ces actions dépendant de la mise en œuvre intégrale par la Grèce des mesures de réforme arrêtées. Toutes ces mesures ont contribué à accroître le sentiment que l'on se dirige vers un dénouement positif de la crise de la dette. Aux États-Unis, le Système fédéral de réserve, dans un effort destiné à abaisser les taux d'intérêt à long terme, a commencé à acquérir de nouveaux titres adossés à des créances hypothécaires émis par les agences gouvernementales en septembre et a continué d'allonger la maturité des avoirs du Trésor.

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme sur les marchés obligataires de la zone euro, mesurée par la volatilité tirée des options, a poursuivi son repli régulier amorcé début août (cf. graphique 26). Les niveaux de volatilité implicite observés à la fin de la période sous revue n'avaient plus été enregistrés depuis mai 2011, même s'ils sont toujours supérieurs à ceux qui prévalaient avant l'éclatement de la crise et à ceux observés aux États-Unis ou au Japon. Néanmoins, le recul constaté aux États-Unis et au Japon a été inférieur à celui enregistré dans la zone euro, de sorte que l'écart qui les sépare s'est considérablement resserré. La diminution des primes de liquidité sur les emprunts publics en Allemagne et en France par rapport à celles sur les obligations de leurs agences paragonnementales respectives est un autre signe de l'amélioration du sentiment sur les marchés obligataires de la zone euro.

À la suite des évolutions positives dans certains des pays où les obligations ont subi des pressions plus vives durant la crise de la dette souveraine et de la réduction de la volatilité sur les marchés obligataires, il est survenu une baisse généralisée à la fois des primes sur les *swaps* de défaut souverains et des rendements obligataires des pays les plus lourdement touchés par la crise. En ce qui concerne la Grèce, les taux d'intérêt ont chuté de plus de 800 points de base entre fin août et le 5 décembre 2012. Des replis substantiels ont également été observés dans les autres pays bénéficiant d'un programme d'assistance financière (184 points de base au Portugal et 147 points de base en Irlande), de même qu'en Italie et en Espagne (respectivement 141 et 148 points de base). Seuls les rendements des obligations allemandes et finlandaises ont légèrement augmenté, ce qui a encore comprimé les écarts de rendement des obligations souveraines à dix ans vis-à-vis des obligations souveraines allemandes au cours de la période sous revue, même si ceux-ci sont toujours largement supérieurs à ceux observés avant la crise des obligations souveraines.

**Graphique 26 Volatilité implicite du marché des emprunts publics**

(en pourcentage ; données quotidiennes)



Source : Bloomberg

Notes : La volatilité implicite du marché obligataire mesure l'incertitude à court terme (jusqu'à trois mois) pour les prix des emprunts publics à dix ans allemands et américains. Elle est fondée sur les valeurs de marché des contrats d'options négociés correspondants. Bloomberg utilise la volatilité implicite des *strikes* à la monnaie les plus proches des options de vente (*puts*) et des options d'achat (*calls*) à partir des contrats à terme arrivant à échéance au cours du mois le plus proche.

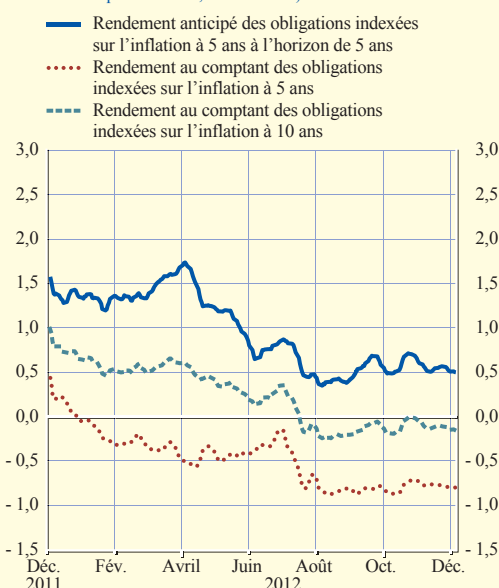
Les rendements des emprunts publics de la zone euro indexés sur l'inflation sont demeurés globalement inchangés entre fin août et le 5 décembre 2012, les échéances à cinq et à dix ans enregistrant de modestes hausses de respectivement 2 et 5 points de base, d'où des taux réels négatifs de respectivement  $-0,8\%$  et  $-0,1\%$  (cf. graphique 27). Les perspectives de faiblesse persistante de l'activité économique ont fait retomber les taux réels à des valeurs négatives, en particulier dans le cas des échéances courtes. S'agissant des échéances longues, les taux réels implicites anticipés dans la zone euro (c'est-à-dire les taux à cinq ans dans cinq ans) se sont accrus de 8 points de base, atteignant un taux réel positif proche de  $0,5\%$ .

Compte tenu de la légère diminution des rendements des obligations nominales notées AAA et de l'augmentation de ceux des obligations indexées sur l'inflation, les marchés obligataires ont fait état d'un modeste recul des points morts d'inflation. Les points morts d'inflation implicites anticipés dans la zone euro (c'est-à-dire les taux à cinq ans dans cinq ans) se sont repliés de 14 points de base, retombant à moins de  $2,4\%$ . Dans le même temps, les taux des *swaps* indexés sur l'inflation à un horizon temporel identique ont également fléchi de 10 points de base, revenant à un niveau proche de  $2,2\%$  à la fin de la période sous revue (cf. graphique 28). Dans l'ensemble, lorsque l'on prend également en considération les facteurs de marché spécifiques, les indicateurs fondés sur le marché suggèrent que les anticipations d'inflation demeurent solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix.

Les taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro se sont légèrement repliés au cours de la période sous revue, ce qui est peut-être le signe que les intervenants de marché prévoient que les taux d'intérêt au jour le jour vont rester bas pendant plus longtemps qu'ils ne l'avaient prévu en août (cf. graphique 29).

**Graphique 27 Rendements des obligations zéro coupon de la zone euro indexées sur l'inflation**

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

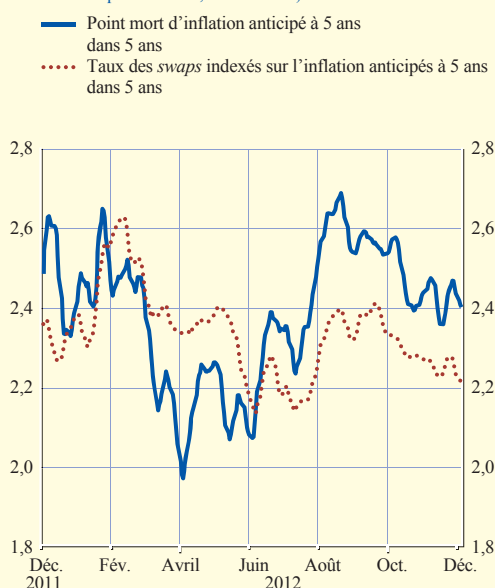


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

**Graphique 28 Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro coupon de la zone euro et taux des *swaps* indexés sur l'inflation**

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

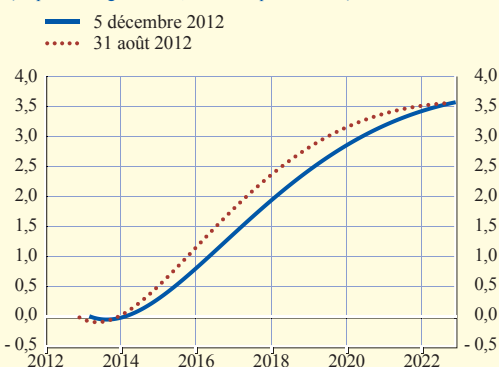


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

**Graphique 29** Courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés de la zone euro

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

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

Entre fin août et le 5 décembre 2012, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par des sociétés de la zone euro (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM) ont continué de se resserrer pour toutes les classes de notation. Ces contractions peuvent être interprétées comme une réduction des primes de risque puisque les resserrements des écarts de rendement ont été plus prononcés pour les émetteurs moins bien notés. En outre, les replis des taux d'intérêt ont été plus marqués pour les sociétés financières, qui ont enregistré des écarts de rendement bien plus importants que les sociétés non financières depuis le début de la crise. Ainsi par exemple, les écarts entre les rendements des obligations notées BBB se sont réduits de 184 points de base pour les émetteurs financiers et de 24 points de base pour les sociétés non financières. Les écarts de rendement entre les émetteurs financiers notés A se sont également sensiblement resserrés (38 points de base), tandis que ceux entre les émetteurs non financiers de même notation ont marginalement augmenté. Globalement,

les récentes évolutions au niveau des rendements des obligations du secteur privé suggèrent que les conditions du financement de marché se sont améliorées pour les entreprises, en particulier celles du secteur financier.

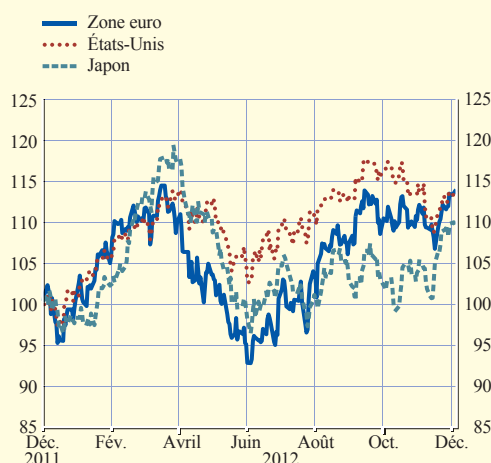
## 2.5 MARCHÉS BOURSILIERS

Entre fin août et le 5 décembre 2012, les cours boursiers se sont appréciés d'environ 6 % dans la zone euro, tandis qu'ils sont demeurés globalement inchangés aux États-Unis. Les cours boursiers ont sensiblement augmenté en septembre dans les deux zones économiques, dans la foulée de la divulgation, par la BCE, des modalités régissant les opérations monétaires sur titres et de l'annonce de nouvelles mesures de relance monétaires aux États-Unis. Dans la zone euro, les initiatives visant à renforcer la stabilité financière par l'instauration d'une union bancaire, les avancées enregistrées dans la restructuration du secteur bancaire espagnol et l'accord obtenu quant au programme de sauvetage de la Grèce ont également contribué à asseoir un sentiment positif sur les marchés. Aux États-Unis, l'imminence de la « falaise budgétaire » a pesé sur les cours boursiers, en particulier entre octobre et début décembre. Dans les deux zones économiques, les cours boursiers dans le secteur financier ont obtenu de meilleurs résultats que ceux du secteur non financier durant la période sous revue. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a faibli tant dans la zone euro qu'aux États-Unis.

Entre fin août et le 5 décembre 2012, l'indice composite des cours boursiers s'est apprécié de l'ordre de 6 % dans la zone euro, tandis que l'indice comparable aux États-Unis est demeuré globalement inchangé (cf. graphique 30). Dans la zone euro, les cours boursiers du secteur financier ont affiché une progression plus forte (13 %) que ceux du secteur non financier (5 %). Aux États-Unis, les cours boursiers du secteur financier ont également enregistré de meilleurs résultats que ceux du secteur non financier. Alors que les premiers ont crû d'environ 4 %, les derniers ont légèrement fléchi. À titre de comparaison, les indices boursiers larges britannique et nippon ont enregistré des hausses avoisinant respectivement 3 % et 7 % entre septembre et début décembre. Les évolutions des indices boursiers dans la zone euro et aux États-Unis se sont matérialisées dans un contexte de repli marqué de la perception des risques, comme l'atteste la baisse de la volatilité implicite des options sur indices boursiers (cf. graphique 31).



Graphique 30 Indices boursiers

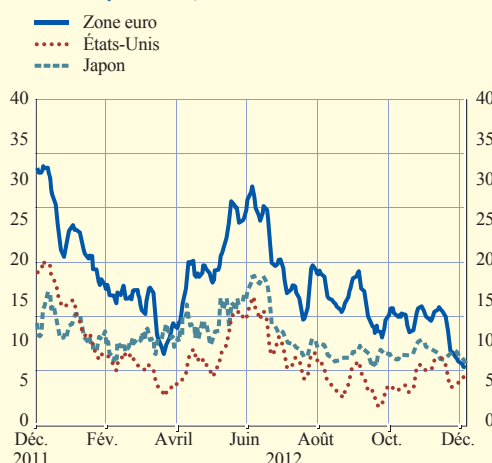
(indice : 1<sup>er</sup> décembre 2011 = 100 ; données quotidiennes)

Source : Thomson Reuters

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

Graphique 31 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg

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

Durant la première partie de la période sous revue, les cours boursiers se sont fortement appréciés dans les deux zones économiques, dans la foulée de la divulgation, par la BCE, des modalités régissant les opérations monétaires sur titres et de la validation par la justice allemande du mécanisme européen de stabilité (MES) début septembre. De surcroît, les cours boursiers ont été portés par l'annonce de nouvelles mesures de relance monétaires aux États-Unis. L'appréciation des cours boursiers s'est interrompue fin septembre, sous l'influence de signaux contradictoires au sujet de l'économie mondiale. Aux États-Unis, les marchés de l'immobilier ont montré les signes d'un redressement et l'économie a continué de progresser au troisième trimestre 2012. Dans la zone euro, le PIB réel a reflué durant la même période et les indicateurs économiques ont laissé entrevoir des perspectives moroses. En outre, les inquiétudes relatives à la résolution de la « falaise budgétaire » imminente aux États-Unis ont pesé sur les cours boursiers aux États-Unis dans la seconde partie de la période.

Dans la zone euro, les cours boursiers ont continué de progresser entre octobre et début décembre, fût-ce à un rythme plus faible que durant la première moitié de septembre. Le sentiment positif des marchés dans la zone euro a essentiellement traduit les progrès enregistrés sur la voie de la résolution de la crise de la dette dans la zone euro, tels que les initiatives politiques visant à renforcer la stabilité financière par la mise en place d'une union bancaire, les avancées concernant la restructuration du secteur bancaire espagnol ainsi que l'accord intervenu quant au programme de sauvetage de la Grèce. Les abaissements des notations de l'Espagne (par Standard & Poor's en octobre) et de la France (par Moody's en novembre) n'ont eu qu'une incidence limitée sur les marchés boursiers de la zone euro, dans la mesure où les intervenants de marchés avaient globalement anticipé ces évolutions.

L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a été orientée à la baisse durant la période sous revue. Dans la zone euro, elle a cédé 9 points de pourcentage, revenant de 24 % à 15 %, alors qu'aux États-Unis, elle n'a baissé que légèrement, de 16 % à 15 %. Le recul sensible de la volatilité implicite observé sur les marchés boursiers de la zone euro est à mettre en perspective avec les avancées



**Tableau 4 Évolution des cours des indices Dow Jones EuroStoxx par secteur économique**

(évolution des cours de fin de période en pourcentage)

	EuroStoxx	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Santé	Industrie	Technologie	Télécommunications	Services collectifs
<b>Part du secteur dans la capitalisation boursière</b> (données de fin de période)	100,0	10,8	6,9	17,6	7,4	21,3	6,2	14,8	4,9	4,2	6,0
<b>Évolution des cours</b> (données de fin de période)											
T3 2011	- 23,1	- 28,9	- 17,4	- 20,0	- 19,1	- 30,9	- 9,2	- 27,4	- 15,9	- 14,4	- 18,5
T4 2011	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	- 1,8	11,3	6,5	1,9	- 3,6	- 4,3
T1 2012	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	- 5,0	1,3
T2 2012	- 8,4	- 8,3	- 5,3	- 4,6	- 9,3	- 13,7	5,0	- 8,5	- 16,1	- 10,6	- 8,2
T3 2012	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	- 1,0	2,1
Octobre 2012	1,6	- 1,9	3,0	1,7	1,0	4,9	0,5	2,7	1,6	- 6,1	0,8
Novembre 2012	2,7	4,6	3,9	5,2	0,2	3,5	1,1	3,0	8,1	- 2,7	- 7,0
31 août 2012 – 5 déc. 2012	6,1	7,6	7,9	5,6	- 0,8	13,2	5,4	7,3	10,5	- 9,5	- 3,9

Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

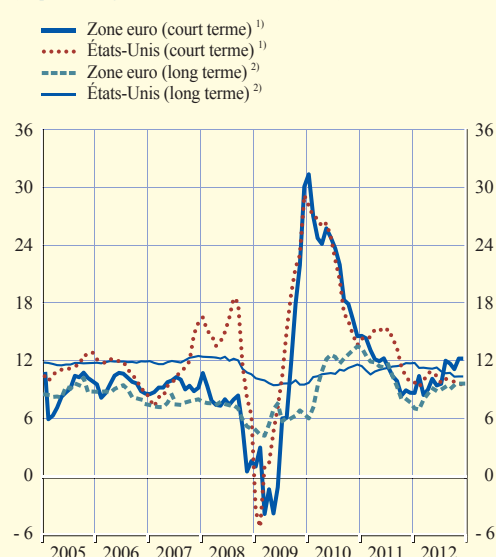
évoquées ci-dessus dans la résolution de la crise de la dette au sein de la zone euro et qui ont entraîné les cours boursiers à la hausse. Si la volatilité implicite aux États-Unis reste en moyenne légèrement inférieure à celle enregistrée dans la zone euro, les niveaux de volatilité qui prévalent actuellement dans les deux zones monétaires sont historiquement faibles.

Les sous-indices sectoriels des marchés boursiers de la zone euro ont enregistré des hausses entre septembre et le 5 décembre, à l'exception des secteurs du pétrole et du gaz, des télécommunications et des services collectifs. En comparaison de l'indice composite de la zone euro, qui s'est apprécié de 6 % durant la période sous revue, les augmentations ont été particulièrement fortes dans le secteur financier et celui de la technologie, dont les cours boursiers ont respectivement grimpé de l'ordre de 13 % et 11 %. La progression des cours boursiers dans le secteur financier a semblé être portée par la divulgation, par la BCE, des modalités régissant les opérations monétaires sur titres, par les initiatives politiques destinées à renforcer la stabilité financière par l'instauration d'une union bancaire et par les avancées enregistrées dans la restructuration du secteur bancaire espagnol. Aux États-Unis, où l'indice composite est demeuré globalement inchangé durant la période sous revue, les variations des sous-indices sectoriels ont été relativement modérées, s'échelonnant de - 3 % à 3 %. La seule exception à épingler concerne le secteur de la technologie, dont les cours boursiers ont décliné de plus de 8 %.

En ce qui concerne les sociétés (financières et non financières) de la zone euro dont les actions composent l'indice Dow Jones EuroStoxx, les données relatives aux bénéfices font apparaître que le taux de croissance négatif des bénéfices effectifs, calculé sur les

**Graphique 32 Croissance attendue des bénéfices par action aux États-Unis et dans la zone euro**

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Notes : Croissance attendue des bénéfices des sociétés composant l'indice Dow Jones EuroStoxx pour la zone euro et des sociétés composant l'indice Standard & Poor's 500 pour les États-Unis

1) Le « court terme » correspond aux bénéfices attendus à un horizon de douze mois (taux de progression annuels).

2) Le « long terme » correspond aux bénéfices attendus à un horizon compris entre trois ans et cinq ans (taux de progression annuels).

douze mois qui précèdent, a légèrement ralenti durant la période sous revue, passant de – 12 % en septembre à – 8 % en novembre. Le secteur financier, celui des télécommunications et celui de la technologie ont en particulier continué de voir leurs bénéfices se replier, tandis que les entreprises des secteurs de l'industrie et des biens de consommation ont enregistré une croissance positive de leurs bénéfices pendant la période sous revue. D'une manière générale, la croissance des bénéfices par action attendue par les intervenants de marché à l'horizon de douze mois est demeurée stable, avoisinant 12 %, alors que la croissance attendue des bénéfices par action à long terme a légèrement progressé, passant d'environ 9 % en septembre à quelque 10 % en novembre (cf. graphique 32).

## 2.6 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

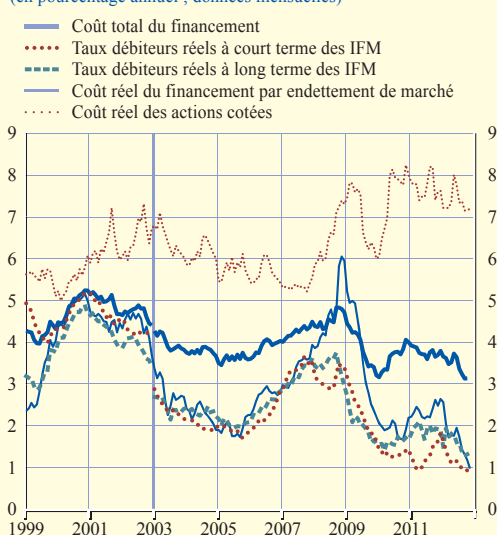
*Le coût réel du financement des sociétés non financières de la zone euro a diminué entre juillet et octobre 2012, reflétant un recul généralisé dans toutes les sous-catégories, particulièrement dans celle du coût du financement par endettement de marché. S'agissant des flux de financement, la croissance annuelle des prêts bancaires accordés aux sociétés non financières s'est de nouveau ralentie au troisième trimestre 2012. La modération de la dynamique des prêts est attribuable à l'atonie de la demande, aux conditions strictes d'octroi de prêts bancaires et à la substitution de prêts bancaires par d'autres sources de financement, telles que les titres de créance, qui ont encore progressé au troisième trimestre 2012.*

### CONDITIONS DE FINANCEMENT

Le coût réel du financement externe des sociétés non financières de la zone euro, calculé en pondérant le coût de différentes sources de financement par leur encours respectif, corrigé des effets de valorisation, a de nouveau diminué de 23 points de base entre juillet et octobre 2012, pour s'élever à 3,1 % environ (cf. graphique 33). Cette évolution du coût réel global du financement a concerné toutes les sous-catégories, et surtout celle du coût du financement par endettement de marché, qui a baissé de 56 points de base au cours de la période sous revue. Les taux débiteurs réels à long terme appliqués aux sociétés non financières se sont repliés de 28 points de base entre juillet et octobre, revenant à 1,3 %, tandis que les taux débiteurs réels à court terme se sont contractés de 18 points de base, à 0,9 %. Le coût réel de l'émission d'actions s'est aussi légèrement tassé, de 16 points de base, pour s'établir à 7,2 %. Des données plus récentes font état d'un nouveau recul de quelque 20 points de base du coût réel du financement par endettement de marché en novembre, à 1 %, alors que le coût réel des fonds propres est demeuré inchangé. Dans une perspective de plus long terme, le coût réel global du financement des sociétés non financières de la zone euro se trouvait toujours, en novembre 2012, à un niveau historiquement bas. Ce constat vaut pour toutes les sources de financement présentées dans le graphique 33, à l'exception du coût réel des fonds propres.

**Graphique 33 Coût réel du financement externe des sociétés non financières de la zone euro**

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)



Sources : BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch et prévisions du Consensus économique

Notes : Le coût réel du financement externe des sociétés non financières correspond à la moyenne pondérée du coût des prêts bancaires, du coût des titres de créance et du coût des actions, en fonction de leurs encours respectifs, et déflaté des anticipations d'inflation (cf. l'encadré 4 du *Bulletin mensuel* de mars 2005). L'introduction, début 2003, des taux débiteurs harmonisés des IFM a entraîné une rupture statistique dans les séries. Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

**Tableau 5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux nouveaux prêts accordés aux sociétés non financières**

(en pourcentage annuel ; en points de base)

							Variation en points de base <sup>1)</sup> à octobre 2012 depuis		
	T3 2011	T4 2011	T1 2012	T2 2012	Sept. 2012	Oct. 2012	Juil. 2011	Juil. 2012	Sept. 2012
<b>Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts</b>									
Découverts bancaires consentis aux sociétés non financières	4,40	4,47	4,39	4,19	3,96	3,96	- 31	- 11	0
Prêts aux sociétés non financières ≤ 1 million d'euros									
Assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale des taux est ≤ 1 an	4,18	4,44	4,20	4,08	3,87	3,93	- 16	- 19	6
Dont la période de fixation initiale des taux est > 5 ans	4,19	4,17	4,21	4,00	3,64	3,58	- 87	- 30	- 6
Prêts aux sociétés non financières > 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux ≤ 1 an	2,91	3,16	2,52	2,56	2,21	2,22	- 77	- 18	1
Avec une période de fixation initiale des taux > 5 ans	3,68	3,74	3,46	3,28	3,01	3,04	- 67	- 29	3
<b>Pour mémoire</b>									
Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	1,55	1,36	0,78	0,65	0,22	0,20	- 141	- 19	- 2
Rendement des emprunts publics à 2 ans	0,74	0,41	0,39	0,27	0,07	0,09	- 123	11	2
Rendement des emprunts publics à 7 ans	1,96	2,08	1,90	1,69	1,26	1,28	- 122	6	2

Source : BCE

Note : Le rendement des emprunts publics de la zone euro est fondé sur les données de la BCE relatives aux emprunts publics notés AAA (en se fondant sur la notation de Fitch), qui incluent actuellement les emprunts publics autrichiens, finlandais, français, allemands et néerlandais.

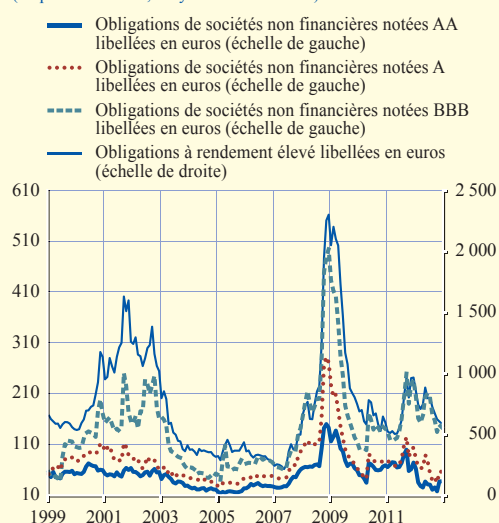
1) La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

Pendant la période comprise entre juillet et octobre 2012, les taux d'intérêt nominaux appliqués par les IFM aux nouveaux prêts consentis aux sociétés non financières se sont repliés, quels que soient les montants et les échéances (cf. tableau 5). Plus précisément, les taux d'intérêt à court terme ont diminué de 18 points de base pour les prêts de montant élevé (à savoir d'un montant supérieur à un million d'euros), et de 19 points de base pour les prêts de faible montant (c'est-à-dire d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros). Les taux débiteurs à long terme des IFM ont affiché un tassement légèrement plus marqué que ceux à court terme, de 29 points de base pour les taux sur les prêts de montant élevé et de 30 points de base pour ceux sur les prêts de faible montant. Le recul global des taux d'intérêt débiteurs appliqués aux sociétés non financières reflète la répercussion des réductions antérieures des taux d'intérêt directeurs de la BCE ainsi que le caractère efficace des mesures non conventionnelles de la BCE face aux contraintes de financement bancaire, même si une forte hétérogénéité a encore été relevée entre les pays. Au cours de la période sous revue, les taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire ont baissé de 19 points de base, tandis que les rendements des emprunts publics à sept ans ont augmenté de 6 points de base dans l'ensemble de la zone euro (cf. la note du tableau 5). De plus, l'écart entre les prêts de montant élevé et ceux de faible montant est resté globalement stable au troisième trimestre 2012, tant pour les échéances courtes que longues.

Les écarts entre les rendements des obligations des sociétés non financières et ceux des emprunts publics se sont resserrés entre juillet et novembre 2012 pour les obligations de notation intermédiaire et à rendement élevé, alors qu'ils se sont légèrement élargis pour les obligations du secteur privé mieux notées (cf. graphique 34). Cette évolution reflète une

**Graphique 34 Écarts de rendement des obligations des sociétés non financières**

(en points de base ; moyennes mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Note : Les écarts de rendement sont calculés par rapport aux emprunts d'État notés AAA.

amélioration globale de la confiance des marchés financiers durant cette période. Les écarts de rendement des obligations du secteur privé à rendement élevé et notées BBB ont diminué de quelque 200 et 50 points de base, respectivement, au cours de la période sous revue. Ceux des obligations notées AA et A se sont creusés de 6 et 4 points de base, respectivement. Le resserrement des écarts a été particulièrement marqué en août, après l'annonce par la BCE de nouvelles mesures non conventionnelles (notamment les OMT).

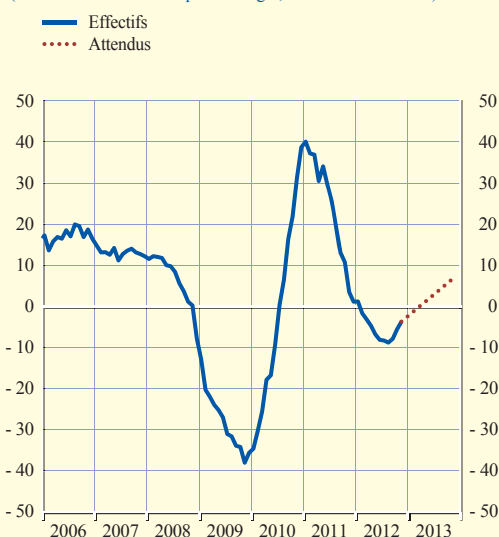
### FLUX DE FINANCEMENT

La rentabilité des sociétés non financières de la zone euro s'est encore détériorée entre septembre et novembre 2012, à un rythme plus lent cependant. Le taux de variation annuel des bénéfices par action des sociétés non financières cotées de la zone euro s'est inscrit en hausse, passant de - 7,9 % en septembre à - 3,7 % en novembre 2012. Cette dynamique marque un point d'inflexion dans l'évolution des bénéfices par action, après la baisse de la croissance des bénéfices par action observée depuis mi-2011 (cf. graphique 35). Sur un horizon futur, les intervenants de marché prévoient une nouvelle amélioration au cours des prochains mois.

En ce qui concerne le financement externe, le taux de variation annuel de l'octroi de prêts des IFM aux sociétés non financières s'est de nouveau essouffé en octobre, à - 1,8 %. D'une part, les perspectives économiques médiocres et la faiblesse de la confiance des chefs d'entreprise ont pesé sur la demande de prêts bancaires, qui a également été freinée par la disponibilité de ressources internes et d'autres sources de financement externe (telles que les titres de créance). D'autre part, les conditions strictes d'octroi de crédits bancaires prévalant dans les pays en difficulté ont continué à entraver l'offre de crédit à l'économie réelle. Dans une certaine mesure, la hausse de l'émission de titres de créance a compensé le recul du taux de croissance des prêts des IFM aux sociétés non financières pendant la même période, faisant état d'une substitution du financement de marché au financement bancaire (cf. graphique 36). Le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les sociétés non financières s'est accéléré, passant de 10,7 % en août 2012 à 12,3 % en septembre. Cette évolution est principalement attribuable à une émission soutenue de titres de créance à long terme à taux fixe par les sociétés non financières, alors

**Graphique 35 Bénéfices par action des sociétés non financières cotées de la zone euro**

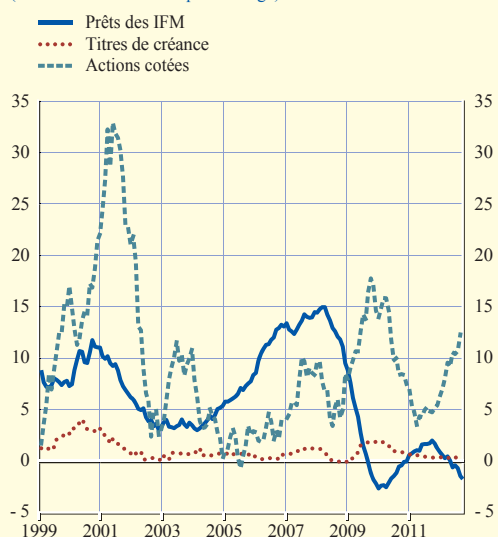
(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

**Graphique 36 Financement bancaire et de marché des sociétés non financières**

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE  
Note : Les actions cotées sont libellées en euros.

**Tableau 6 Financement des sociétés non financières**

(variations en pourcentage ; données de fin de trimestre)

	Taux de croissance annuels				
	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3
<b>Prêts des IFM d'une durée</b>					
≤ 1 an	1,7	1,2	0,3	- 0,6	- 1,5
> 1 an et ≤ 5 ans	4,0	2,0	- 0,3	- 1,6	- 2,0
> 5 ans	- 3,0	- 2,5	- 3,1	- 2,7	- 4,1
	2,3	2,1	1,6	0,5	- 0,4
<b>Titres de créance émis</b>					
court terme	4,8	5,4	8,0	10,5	12,3
long terme, dont : <sup>1)</sup>	18,8	16,8	12,9	28,8	1,4
taux fixe	3,4	4,4	7,5	8,7	13,5
taux variable	4,3	5,0	8,1	9,5	14,3
	- 3,9	- 1,2	- 1,7	- 1,6	1,3
<b>Actions cotées émises</b>	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4
<b>Pour mémoire <sup>2)</sup></b>					
Financement total	2,6	2,1	2,2	1,7	—
Prêts aux sociétés non financières	2,2	2,3	1,9	1,1	—
Provisions techniques d'assurance <sup>3)</sup>	1,0	1,4	1,4	1,3	—

Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les données figurant dans ce tableau (à l'exception de la rubrique « Pour mémoire ») sont recensées dans les statistiques monétaires et bancaires ainsi que dans les statistiques relatives aux émissions de titres. Elles peuvent présenter de légères différences avec les données recensées dans les statistiques relatives aux comptes financiers, principalement en raison des méthodes de valorisation utilisées.

1) La somme des données des rubriques « taux fixe » et « taux variable » peut ne pas correspondre au total de la rubrique « long terme », dans la mesure où les titres de créance à long terme zéro coupon, qui contiennent des effets de valorisation, ne sont pas présentés séparément dans ce tableau.

2) Les données sont tirées des comptes trimestriels européens par secteurs. Le financement total des sociétés non financières comprend les prêts, les titres de créance émis, les actions et autres participations émises, les provisions techniques d'assurance, les autres comptes à payer et les produits financiers dérivés.

3) Comprend les provisions de fonds de pension

que celle de titres de créance à court terme et de titres de créance à long terme financés à taux variables a été faible. Durant la même période, le taux de croissance annuel de l'émission d'actions cotées par les sociétés non financières est demeuré globalement inchangé, à un bas niveau <sup>1</sup>.

Le taux de croissance annuel des prêts bancaires aux sociétés non financières est revenu à - 1,5 % au troisième trimestre 2012, sous l'effet d'une contraction du taux de croissance annuel pour toutes les échéances (cf. tableau 6). Alors que les taux de croissance annuels des prêts à court terme (d'une durée inférieure ou égale à un an) et des prêts à moyen terme (d'une durée supérieure à un an et inférieure ou égale à cinq ans) sont restés négatifs au troisième trimestre, le taux de croissance annuel des prêts à long terme (d'une durée supérieure à cinq ans) est devenu négatif pour la première fois depuis l'origine de la série en 1998.

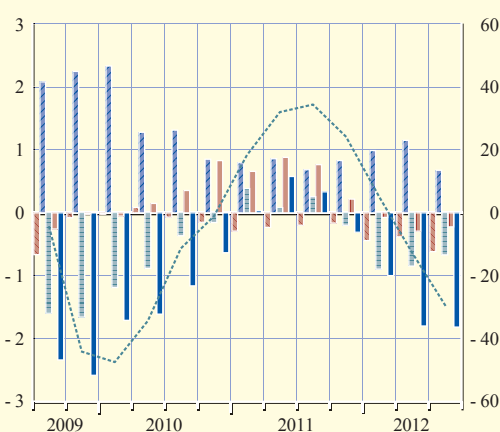
Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro portant sur le troisième trimestre 2012 font état d'un fléchissement plus marqué de la demande nette de prêts par les sociétés non financières qu'au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique 37). Tout comme lors des trimestres précédents, la baisse des besoins de financement des sociétés au titre de la FBCF a été le principal facteur contribuant à la demande nette négative de prêts par les sociétés. Dans le même temps, le nouveau repli de la demande nette s'explique principalement par un tassement des besoins de financement en matière d'opérations de fusions et acquisitions ainsi que de stocks et fonds de roulement. L'utilisation d'autres sources externes de financement, telles que les titres de créance ou les fonds propres, a également concouru au recul net plus prononcé de la demande de prêts. Selon les banques interrogées, la contraction de la demande nette de prêts a été similaire pour les petites et les moyennes entreprises et pour les grandes entreprises. Parallèlement, le durcissement net des critères d'octroi de prêts aux sociétés non financières s'est accentué au troisième trimestre 2012. Ce renforcement est essentiellement dû à la perception des

1 Les comptes de la zone euro, qui couvrent les données jusqu'au deuxième trimestre 2012, offrent un aperçu plus détaillé des sources de financement et de leur utilisation (y compris, entre autres, les actions non cotées et les crédits commerciaux, en plus du financement bancaire et de marché). Cf. l'encadré intitulé *Les comptes intégrés de la zone euro au deuxième trimestre 2012* du *Bulletin mensuel* de novembre 2012

**Graphique 37 Croissance des prêts et facteurs contribuant à la demande de prêts des sociétés non financières**

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage net)

- FBCF (échelle de droite)
- Stocks et fonds de roulement (échelle de droite)
- Opérations de fusions et acquisitions et restructuration d'entreprises (échelle de droite)
- Restructuration de dettes (échelle de droite)
- Autofinancement (échelle de droite)
- Prêts aux sociétés non financières (échelle de gauche)



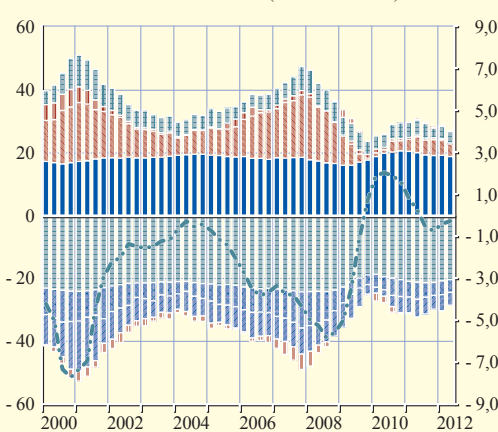
Source : BCE

Notes : Les pourcentages nets se définissent comme l'écart entre le pourcentage des banques indiquant que le facteur en question a contribué à une augmentation de la demande et le pourcentage de celles déclarant qu'il a contribué à une baisse.

**Graphique 38 Épargne, financement et investissement des sociétés non financières**

(sommes mobiles sur quatre trimestres ; en pourcentage de la valeur ajoutée brute)

- Épargne brute et transferts nets en capital
- Émission d'actions cotées
- Formation brute de capital
- Acquisition nette d'actions
- Financement par endettement
- Émission d'actions non cotées
- Acquisition nette d'actifs financiers hors actions
- Autres
- Besoin de financement (échelle de droite)



Source : Comptes de la zone euro

Notes : Le financement par endettement comprend les prêts, les titres de créance et les provisions de fonds de pension. La catégorie « Autres » comprend les produits financiers dérivés, les autres comptes à payer/à recevoir et les ajustements. Les prêts intragroupes sont exprimés en base nette. Le besoin de financement correspond globalement au solde entre l'épargne brute et la FBCF.

risques liés plus particulièrement à la dégradation des anticipations relatives à l'activité économique et aux risques spécifiques du secteur. En revanche, l'incidence des coûts de financement et des contraintes de bilan des banques s'est réduite, reflétant les progrès réalisés en matière de renforcement des fonds propres des banques et d'amélioration du sentiment des marchés financiers au troisième trimestre 2012. Pour le quatrième trimestre 2012, les banques prévoient une légère atténuation du durcissement net des critères d'octroi des prêts aux entreprises et une diminution sensiblement moindre de la demande nette de prêts des entreprises.

Le besoin de financement (ou endettement net) des sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre les ressources internes (épargne brute) et leur FBCF, rapportée à la valeur ajoutée brute générée par les sociétés non financières, est resté pratiquement inchangé au deuxième trimestre 2012, à -0,3 % (cf. graphique 38). Le besoin de financement est demeuré relativement bas au regard du passé, après une période au cours de laquelle les sociétés non financières avaient même affiché une capacité nette de financement dans le sillage de la crise financière, reflétant principalement la faiblesse de la formation de capital par les sociétés non financières, tandis que leur épargne brute était globalement conforme à sa moyenne historique depuis 2000.

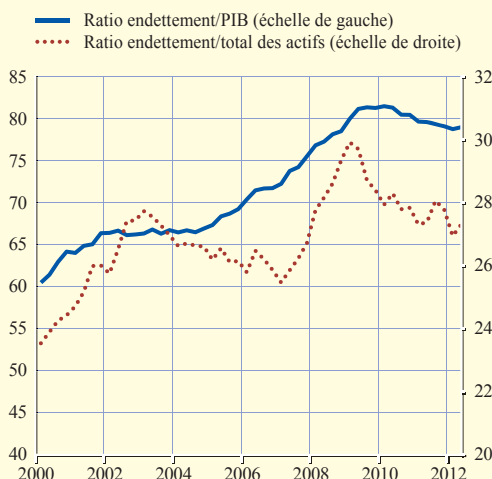
## SITUATION FINANCIÈRE

L'endettement du secteur des sociétés non financières est demeuré pratiquement inchangé au deuxième trimestre 2012. Au cours de ce trimestre, le taux d'endettement rapporté au PIB s'est stabilisé à 79 %, tandis que le taux d'endettement rapporté à l'excédent brut d'exploitation a légèrement augmenté,



**Graphique 39 Ratios d'endettement des sociétés non financières**

(en pourcentage)

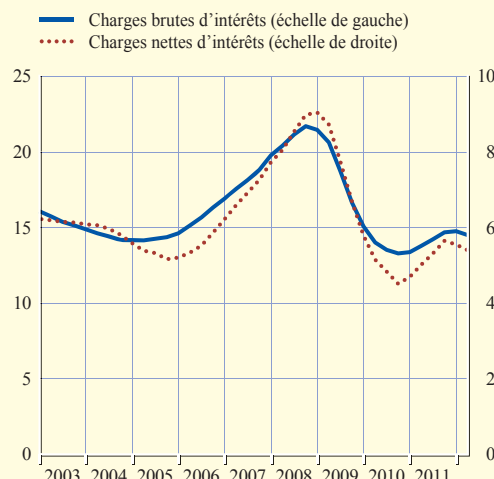


Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les données concernant l'endettement sont tirées des comptes trimestriels européens par secteurs. Elles comprennent les prêts (hors prêts intragroupes), les titres de créance émis et les provisions de fonds de pension.

**Graphique 40 Charges d'intérêts des sociétés non financières**

(somme mobile sur quatre trimestres ; en pourcentage de l'excédent brut d'exploitation)



Source : BCE

Note : Les charges nettes d'intérêts correspondent à la différence entre les intérêts payés et les intérêts perçus par les sociétés non financières, en liaison avec leur excédent brut d'exploitation.

pour s'établir à 402 % (contre 398 % au premier trimestre) (cf. graphique 39). Le taux d'endettement rapporté au total des actifs est resté globalement inchangé au deuxième trimestre 2012, à 27 %. Le processus de désendettement amorcé en 2009-2010 dans le secteur des sociétés non financières semble s'être modéré depuis le milieu de l'année dernière pour s'interrompre au deuxième trimestre 2012, en raison essentiellement du ralentissement de l'activité et de la baisse des prix des actifs affectant le dénominateur du taux d'endettement rapporté aux actifs. Les charges brutes d'intérêts des sociétés non financières se sont inscrites en léger recul au troisième trimestre 2012, revenant à 14,5 % par rapport à leur excédent brut d'exploitation (cf. graphique 40). Le repli observé après le sommet atteint au premier trimestre 2009 (21,5 %) tient à la fois à une diminution du niveau des taux d'intérêt et à une réduction progressive des ratios d'endettement des sociétés non financières.

## 2.7 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES

*Au troisième trimestre et en octobre 2012, les conditions de financement des ménages de la zone euro se sont caractérisées par un nouveau repli progressif des taux débiteurs bancaires. Ce mouvement a reflété la répercussion de la baisse des taux directeurs de la BCE, ainsi que l'atténuation de la fragmentation des marchés financiers de la zone euro après l'annonce par la BCE des opérations monétaires sur titres (OMT). Néanmoins, une hétérogénéité considérable entre les pays a subsisté concernant les conditions de financement des ménages. Le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM aux ménages (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) est revenu à 1 % au troisième trimestre 2012, avant d'afficher un nouveau repli à 0,8 % en octobre. Les dernières données indiquent donc la poursuite de l'évolution atone des emprunts des ménages, traduisant en partie le besoin de ces derniers de réduire leur endettement dans certains pays. Le taux d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible brut aurait légèrement progressé au troisième trimestre, alors que leurs charges d'intérêts seraient restées largement inchangées.*



## CONDITIONS DE FINANCEMENT

Les coûts de financement des ménages de la zone euro ont poursuivi leur contraction au troisième trimestre et en octobre 2012. Ce mouvement a continué à refléter la répercussion des baisses des taux directeurs de la BCE. Au niveau de la zone euro, les diminutions des taux d'intérêt sur les prêts consentis aux ménages ont concerné toutes les catégories de prêts. On a toutefois encore observé une hétérogénéité considérable entre les pays.

Dans l'ensemble, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux nouveaux prêts au logement et aux nouveaux crédits à la consommation se sont repliés au cours de la période sous revue. Les écarts entre les taux d'intérêt des banques de dépôts et les taux de marché ont baissé au cours de la période allant d'août à octobre, après avoir culminé en juillet.

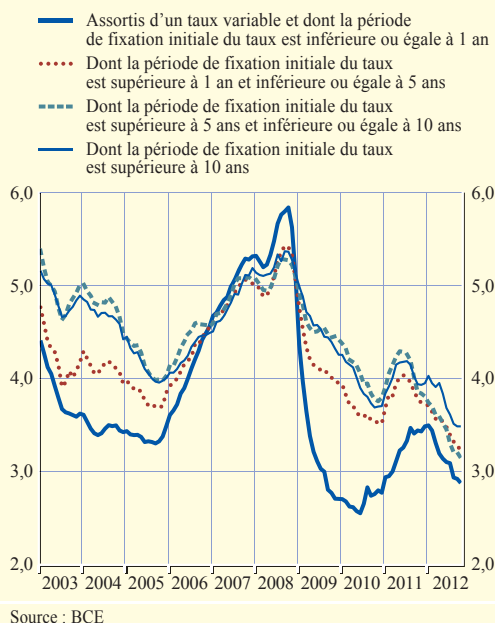
S'agissant des nouveaux prêts au logement, le repli des taux d'intérêt a concerné toutes les périodes de fixation initiale du taux au troisième trimestre et en octobre, le recul le plus marqué ayant été observé pour les prêts à très long terme (c'est-à-dire les prêts assortis d'une période de fixation initiale du taux supérieure à dix ans, cf. graphique 41). Tous les taux d'intérêt des prêts assortis d'une autre période de fixation initiale du taux ont diminué dans des proportions comparables. En dépit de la baisse des taux d'intérêt des prêts hypothécaires assortis d'une période de fixation initiale du taux longue (c'est-à-dire comprise entre plus de cinq ans et dix ans) et très longue (c'est-à-dire supérieure à dix ans), les ménages n'ont pas réduit leur exposition aux modifications futures de taux d'intérêt. Le fait que la part des prêts assortis d'un taux flottant ou d'une période de fixation initiale du taux courte dans l'ensemble des nouveaux contrats soit demeurée pratiquement inchangée à environ 30 % au troisième trimestre en atteste.

En ce qui concerne les nouveaux crédits à la consommation, les taux d'intérêt des prêts dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à un an ont faiblement augmenté, tandis que ceux des prêts dont les périodes de fixation du taux sont plus longues ont diminué. Les taux d'intérêt de tous les autres prêts aux ménages ont baissé, quelle que soit la période de fixation initiale du taux.

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2012 font apparaître que les banques de la zone euro ont maintenu le durcissement net des critères d'octroi des prêts au logement au troisième trimestre 2012, alors qu'il s'est légèrement affaibli pour les crédits à la consommation et les autres prêts. (Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé *Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le troisième trimestre 2012* du *Bulletin mensuel* de novembre 2012). L'amélioration de la situation de financement des banques liée à l'atténuation de la fragmentation des marchés financiers a contribué à cette évolution. Les marges des banques sur les prêts moyens et sur les prêts plus risqués aux ménages se sont quelque peu réduites au troisième trimestre, après s'être élargies lors des trimestres précédents. Dans le même temps, la demande de crédit des ménages se serait de nouveau contractée, tant pour les prêts au logement que pour les crédits à la consommation.

**Graphique 41 Taux d'intérêt des IFM sur les prêts au logement consentis aux ménages**

(en pourcentage annuel ; hors frais annexes ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



## FLUX DE FINANCEMENT

L'octroi global de crédits au secteur des ménages de la zone euro est resté faible au deuxième trimestre 2012 (le trimestre le plus récent pour lequel des données provenant des comptes de la zone euro sont disponibles), reflétant l'atonie de l'octroi de crédits des IFM. En conséquence, le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts consentis aux ménages est revenu de 1,3 % au premier trimestre 2012 à 0,7 % au deuxième trimestre 2012. Des estimations afférentes au troisième trimestre 2012 indiquent un nouveau recul du taux de croissance annuel de l'ensemble de ces prêts (cf. graphique 42). Le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts octroyés aux ménages par les IFM (non corrigé des cessions ou des titrisations de prêts) est tombé à 0,4 % au deuxième trimestre 2012, contre 1,2 % au trimestre précédent. Le taux de croissance annuel des prêts consentis aux ménages par les non-IFM est revenu de 4,8 % au premier trimestre 2012 à 3,6 % au deuxième trimestre 2012.

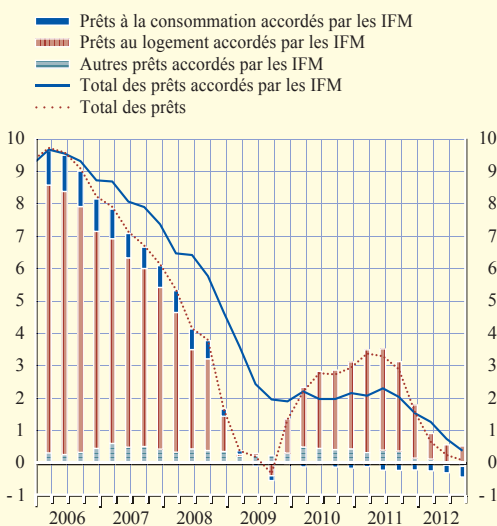
Lorsqu'on examine les données des IFM disponibles, on constate que la croissance des prêts aux ménages a encore diminué à la fois au troisième trimestre et en octobre 2012. Une fois corrigé de l'incidence des cessions et des titrisations de prêts, le taux de croissance annuel des prêts consentis aux ménages par les IFM s'affiche à 1 % au troisième trimestre, revenant de 1,4 % au deuxième trimestre, avant de poursuivre sa baisse pour s'établir à 0,8 % en octobre (cf. section 2.1 pour plus de détails). Cette évolution dissimule une hétérogénéité importante entre les pays, qui a résulté non seulement de degrés d'endettement variables, entraînant des besoins de désendettement divers, mais également de différences de capacité et de volonté des banques à accorder des prêts.

Quant aux prêts ventilés par objet, le taux de croissance annuel des prêts au logement octroyés par les IFM, corrigé des cessions et des titrisations de prêts, est revenu de 1,9 % en juin 2012 à 1,7 % en octobre, maintenant la tendance à la baisse observée depuis la mi-2011. Ce mouvement reflète la poursuite de l'atonie des flux mensuels (corrigés) des prêts hypothécaires au cours des derniers mois. Les flux des prêts au logement représentent néanmoins toujours l'essentiel des prêts consentis aux ménages par les IFM. Tous les autres types de prêts aux ménages ont, en effet, continué de se contracter, leurs taux de croissance annuels devenant de plus en plus négatifs. Le taux de croissance annuel des autres prêts est revenu de -0,5 % en juin à -0,6 % en octobre, tandis que celui des crédits à la consommation est revenu de -2 % en juin à -2,8 %.

S'agissant des causes sous-jacentes de la croissance faible des prêts consentis aux ménages par les IFM, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2012 fait apparaître une nouvelle contraction, au troisième trimestre 2012, de la demande nette relative aux prêts au logement et aux crédits à la consommation. Ce tassement net s'est expliqué principalement par la détérioration des perspectives du marché de l'immobilier résidentiel et par le recul de la confiance des consommateurs, tandis que les dépenses plus modestes en vue de l'acquisition de biens durables et la dégradation de la confiance des

Graphique 42 Total des prêts accordés aux ménages

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage ; données de fin de trimestre)

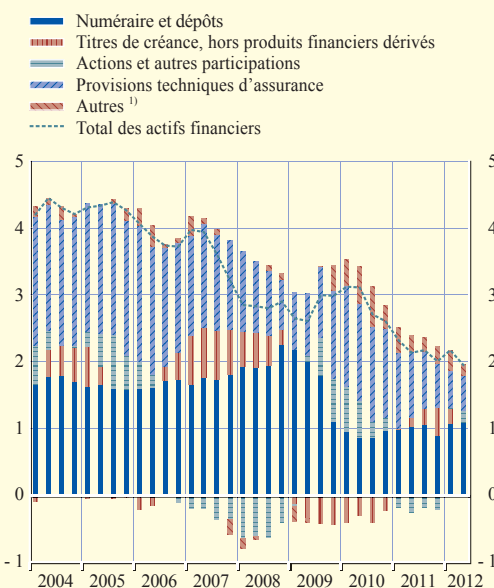


Source : BCE

Notes : Le total des prêts comprend les prêts accordés aux ménages par tous les secteurs institutionnels, y compris le reste du monde. Le total des prêts aux ménages au troisième trimestre 2012 a été estimé à partir des opérations recensées dans les statistiques monétaires et bancaires. Pour plus d'informations sur les différences de méthodes de calcul des taux de croissance entre les prêts accordés par les IFM et le total des prêts, cf. les notes techniques correspondantes

**Graphique 43 Placements financiers des ménages**

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

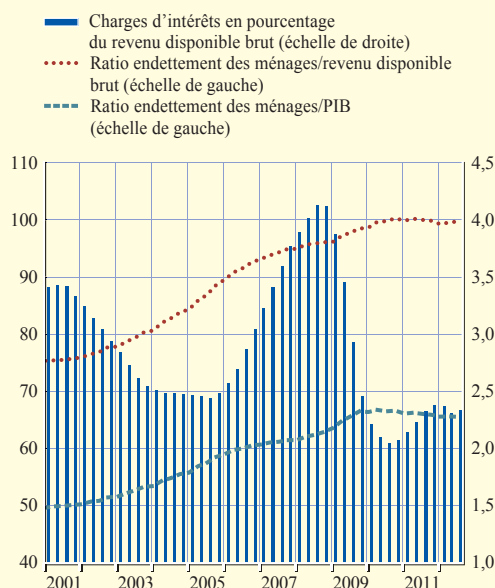


Sources : BCE et Eurostat

1) Comprend les prêts et les autres comptes à recevoir

**Graphique 44 Endettement des ménages et charges d'intérêts**

(en pourcentage)



Sources : BCE et Eurostat

Notes : L'endettement des ménages comprend le total des prêts accordés aux ménages par tous les secteurs institutionnels, y compris le reste du monde. Les charges d'intérêts n'incluent pas l'intégralité des coûts de financement supportés par les ménages, dans la mesure où sont exclues les commissions sur les services financiers. Les données pour le dernier trimestre ont été en partie estimées.

consommateurs ont pesé sur les crédits à la consommation. En outre, le recours à l'épargne des ménages comme source de financement alternative a apporté une contribution légèrement plus importante au tassement net de la demande relative aux prêts au logement. Concernant les évolutions à venir, les banques prévoient un nouveau repli, quoique plus modeste, de la demande nette relative aux deux types de crédit.

En ce qui concerne l'actif du bilan des ménages de la zone euro, le taux de croissance annuel de l'ensemble de leurs placements financiers s'est établi à 2 % au deuxième trimestre 2012 – soit un niveau quelque peu inférieur aux 2,2 % du trimestre précédent –, maintenant ainsi la tendance à la baisse observée depuis la mi-2010 (cf. graphique 43). Ce mouvement est globalement imputable à une réduction de la contribution des placements dans les titres de créance. La contribution des placements dans les actions et autres participations a, en revanche, augmenté.

### SITUATION FINANCIÈRE

Le ratio d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible brut nominal atteindrait 99,7 % au troisième trimestre 2012 (cf. graphique 44), en légère progression par rapport au trimestre précédent, mais à un niveau globalement inchangé depuis la mi-2010. Cette progression reflète la croissance de l'endettement total des ménages, combinée à une stagnation de leur revenu disponible. Les charges d'intérêts des ménages seraient restées pratiquement inchangées à 2,3 % de leur revenu disponible au troisième trimestre 2012 – un niveau observé depuis le troisième trimestre 2011. Le ratio d'endettement des ménages par rapport au PIB aurait légèrement reculé, affichant 65,5 % durant le trimestre sous revue.

### 3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro est revenue à 2,2 % en novembre 2012, contre 2,5 % en octobre et 2,6 % pour les deux mois précédents. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux d'inflation devraient encore diminuer pour revenir en deçà de 2 % l'année prochaine. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées, dans un contexte de faiblesse de l'activité économique dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme. Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 2,5 % pour 2012, comprise entre 1,1 % et 2,1 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,2 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2012 réalisées par les services de la BCE, la fourchette prévue pour 2013 a été révisée à la baisse. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont considérés comme globalement équilibrés.

#### 3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Depuis fin 2010, le taux d'inflation annuel est resté relativement élevé, alimenté pour l'essentiel par la croissance soutenue des prix de l'énergie, ainsi que par les relèvements marqués de la fiscalité indirecte et des prix administrés dans certains pays de la zone euro. Après un recul au deuxième trimestre 2012, la hausse de l'IPCH global s'est légèrement accentuée à 2,6 % en août, pour demeurer inchangée en septembre avant de fléchir de nouveau à 2,5 % en octobre. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, cette hausse s'est encore atténuée en novembre, ressortant à 2,2 %, principalement sous l'effet d'une forte baisse des prix de l'énergie (cf. tableau 7).

La dynamique de la variation annuelle des prix de l'énergie a résulté de l'interaction entre, d'une part, les évolutions récentes des cours du pétrole, influencées par l'affaiblissement de l'économie mondiale sur fond d'incertitudes concernant les risques que la situation politique au Moyen-Orient fait peser sur l'offre et, d'autre part, les effets de base résultant des hausses antérieures. En raison de l'incidence combinée des effets de base et de la baisse des cours du pétrole, la hausse des prix de l'énergie a continué de se ralentir jusqu'en juin 2012, revenant à 6,1 % après s'être inscrite à des taux supérieurs à 9 % au cours des premiers mois de 2012. Le rebond des cours du pétrole et la dépréciation de l'euro vis à vis du dollar durant les mois d'été ont entraîné un renchérissement du pétrole en euros, qui a ensuite fait remonter les prix de l'énergie jusqu'en septembre, où leur hausse s'est établie à 9,1 %. En octobre, la hausse des prix de l'énergie est revenue à 8,0 %, principalement en raison d'un ralentissement de la progression annuelle des prix des carburants et lubrifiants destinés au transport de personnes et de l'électricité, ainsi que d'un effet de base baissier. Par ailleurs, l'atténuation de la hausse des prix des carburants a reflété la baisse des prix du pétrole brut en euros depuis

**Tableau 7 Évolution des prix**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

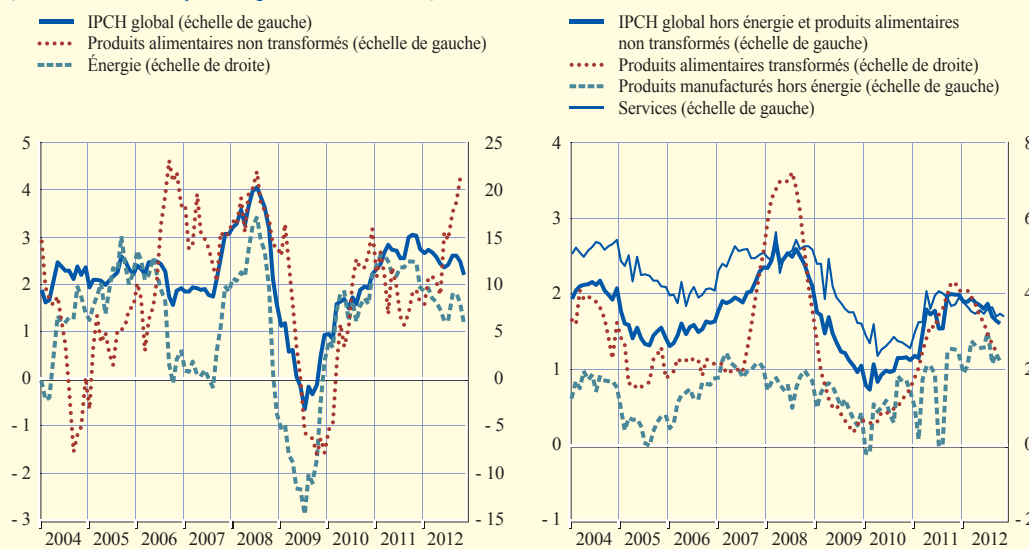
	2010	2011	2012 Juin	2012 Juillet	2012 Août	2012 Sept.	2012 Oct.	2012 Nov.
<b>IPCH et composantes <sup>1)</sup></b>								
Indice global	1,6	2,7	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5	2,2
Énergie	7,4	11,9	6,1	6,1	8,9	9,1	8,0	5,8
Produits alimentaires	1,1	2,7	3,2	2,9	3,0	2,9	3,1	3,0
Produits alimentaires non transformés	1,3	1,8	3,1	2,9	3,5	3,7	4,3	.
Produits alimentaires transformés	0,9	3,3	3,2	2,9	2,7	2,5	2,4	.
Produits manufacturés hors énergie	0,5	0,8	1,3	1,5	1,1	1,2	1,1	1,1
Services	1,4	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
<b>Autres indicateurs de prix</b>								
Prix à la production	2,9	5,9	1,8	1,6	2,7	2,7	2,6	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	60,7	79,7	76,4	83,4	90,5	87,9	85,6	84,8
Cours des matières premières hors énergie	44,6	12,2	0,8	4,7	6,5	4,6	5,7	5,2

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

1) La hausse de l'IPCH et de ses composantes (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en novembre 2012 est une estimation rapide d'Eurostat.

Graphique 45 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

septembre 2012. En outre, la marge de craquage entre les prix du pétrole brut et du pétrole raffiné (essence) s'est nettement réduite par rapport aux niveaux élevés observés plus tôt dans l'année<sup>1</sup>. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix de l'énergie s'est encore ralentie en novembre, à 5,8 %.

Le taux de variation annuel de la composante produits alimentaires de l'IPCH s'est inscrit en hausse régulière en 2011. Depuis début 2012 la hausse des prix des produits alimentaires est demeurée élevée, oscillant autour de 3 %, mais sans dénoter clairement une prolongation de l'incidence des fortes hausses des prix des matières premières intervenues durant l'été. Cette croissance globalement inchangée recouvre des évolutions différentes des deux sous-composantes. La hausse des prix des produits alimentaires non transformés a suivi une tendance haussière depuis le début de l'année, atteignant 4,3 % en octobre 2012, soit son plus haut niveau depuis juin 2008. Cette évolution s'explique par une accélération de la hausse annuelle des prix des fruits et des légumes, résultant probablement, pour l'essentiel, d'effets temporaires liés aux conditions météorologiques, évolution également observée pour les prix de la viande. En revanche, la hausse des prix des produits alimentaires transformés s'est progressivement atténuée, revenant de taux supérieurs à 4 % durant les premiers mois de 2012 à 2,4 % en octobre, dans le sillage de la détente des cours des matières premières alimentaires enregistrée plus tôt dans l'année. Dans le même temps, les hausses antérieures des cours internationaux des matières premières alimentaires se sont largement inversées et n'ont exercé qu'une influence partielle sur les prix à la production dans l'UE. La répercussion de ces évolutions sur les prix à la consommation devrait donc rester limitée. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le taux de variation annuel de la composante produits alimentaires de l'IPCH a légèrement diminué, à 3,0 % en novembre, après 3,1 % en octobre.

Hors produits alimentaires et énergie, qui représentent 30 % environ du panier de l'IPCH, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH a oscillé autour de 1,5 % depuis le début de l'année. La hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie est majoritairement déterminée par des facteurs nationaux, tels que les salaires, les marges bénéficiaires et la fiscalité indirecte. Elle recouvre deux postes principaux, à savoir les produits

1 Pour une analyse plus détaillée de ces marges, cf. l'encadré intitulé *Évolutions récentes des prix à la consommation des produits pétroliers* du Bulletin mensuel d'octobre 2012

manufacturés hors énergie et les services. Au cours des dix-huit derniers mois, les taux de variation annuels de ces deux composantes ont été dopés par des relèvements de la TVA dans plusieurs pays de la zone euro.

Depuis le deuxième trimestre 2010, les prix des produits manufacturés hors énergie ont légèrement augmenté, sous l'effet de la répercussion de la dépréciation antérieure du taux de change et du renchérissement des matières premières, ainsi que des relèvements de la fiscalité indirecte. Au dernier trimestre 2011, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est établie à 1,2 % environ, après une période de forte volatilité plus tôt dans l'année, liée à l'introduction d'un nouveau règlement sur le traitement des produits saisonniers dans le calcul de l'IPCH. Au premier trimestre 2012, la variation annuelle des prix des produits manufacturés hors énergie a atteint un plancher à 1,1 %, pour se redresser ensuite. En juillet, elle s'est établie à 1,5 %, avant de diminuer le mois suivant, restant par la suite légèrement au-dessus de 1 %. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est établie à 1,1 % en novembre. L'évolution de cette composante reflète en grande partie la volatilité du taux de variation annuel des prix de l'habillement et de la chaussure, qui est liée à l'incidence des périodes de soldes, ainsi que les hausses de la fiscalité indirecte.

La hausse des prix des services a été relativement stable au cours des derniers mois, avec des épisodes d'accentuation résultant des relèvements de la fiscalité indirecte dans plusieurs pays dans un contexte de ralentissement généralisé de la demande et, dans une moindre mesure, des coûts salariaux. Après avoir connu des évolutions plus modérées en 2010, la hausse des prix des services s'est nettement renforcée au cours des premiers mois de 2011. À compter d'avril 2011, elle s'est stabilisée autour de 1,9 %, demeurant à ce niveau durant le reste de l'année et au premier trimestre 2012. En avril 2012, elle est revenue à 1,7 %, son plus bas niveau depuis mars 2011, et a oscillé autour de cette valeur depuis lors. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, elle s'est établie à 1,7 % en novembre 2012.

### 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

Après s'être renforcé fin 2010 et au premier semestre 2011, le rythme annuel de variation des prix à la production s'est ralenti, reflétant principalement les fluctuations des prix des matières premières (cf. tableau 7 et graphique 46). Au premier semestre 2012, les pressions en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées. En juillet 2012, la hausse des prix à la production dans l'industrie hors construction est revenue à 1,6 %, soit le taux de variation annuel le plus bas depuis que celui-ci est devenu positif au deuxième trimestre 2010, avant de remonter de nouveau à 2,7 % en août et en septembre. Cette hausse reflète pour l'essentiel une progression de la composante énergie liée au renchérissement récent du pétrole. Les cours du pétrole ayant encore reculé en euros, la hausse des prix à la production s'est atténuée en octobre, revenant à 2,6 %. Bien que la flambée de cet été sur les cours internationaux des matières premières alimentaires ait en grande partie pris fin, ses effets décalés continueront de se transmettre le long de la chaîne de production alimentaire. La hausse des prix à la production pour l'industrie hors construction et énergie est ressortie à 1,5 % en rythme annuel en octobre, après 1,3 % en septembre.

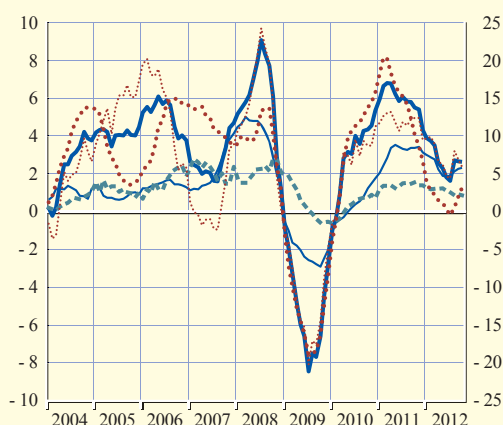
En aval de la chaîne de production, le taux de variation annuel de la composante biens de consommation alimentaires de l'indice des prix à la production est demeuré inchangé à 3,6 % en octobre. Les récentes évolutions de cet indice reflètent les tensions s'exerçant à court terme du fait des cours internationaux des matières premières alimentaires et des prix à la production dans l'UE. Toute nouvelle augmentation devrait rester relativement limitée et de courte durée. Le rythme annuel de variation des prix des biens de consommation non alimentaires s'est légèrement accéléré, s'établissant à 0,8 % en octobre, après 0,7 % en septembre. Le ralentissement de la hausse des prix des biens de consommation non alimentaires depuis début 2012, conjugué aux évolutions modérées des prix des matières premières importées et des biens intermédiaires, semble indiquer que les tensions en amont s'exerçant sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH devraient demeurer contenues.



**Graphique 46 Ventilation des prix à la production**

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

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

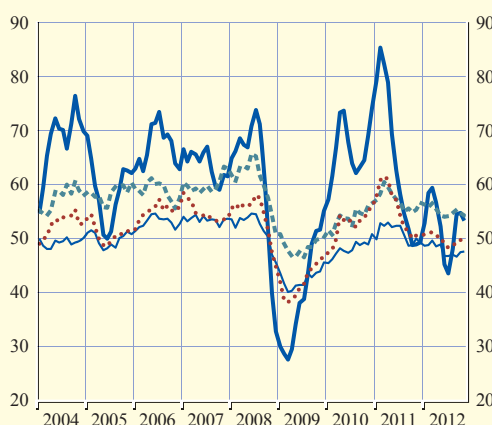


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique 47 Enquêtes relatives aux prix des consommations intermédiaires et aux prix à la production**

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit

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

S'agissant des résultats des enquêtes relatives aux prix à la production, l'indice des directeurs d'achat et les enquêtes de la Commission européenne font état d'une nouvelle baisse des anticipations de prix des entreprises en novembre, celles-ci demeurant très inférieures à leurs moyennes historiques (cf. graphique 47). Les données tirées des enquêtes montrent que les pressions à la baisse s'exerçant sur les prix des consommations intermédiaires et sur les prix à la production se sont poursuivies en novembre. S'agissant de l'indice des directeurs d'achat, l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier est revenu de 54,7 en octobre à 53,3 en novembre, et l'indice des prix à la production a également diminué, revenant de 49,7 à 49,5 sur la même période, soit en deçà du seuil de 50. Les résultats de l'enquête prospective de la Commission européenne sur les anticipations relatives aux prix de vente pour l'ensemble de l'industrie sont demeurés globalement stables en novembre, les anticipations relatives aux prix de vente des secteurs des biens de consommation et des biens d'équipement étant ressorties en baisse tandis que les anticipations concernant les biens intermédiaires ont progressé.

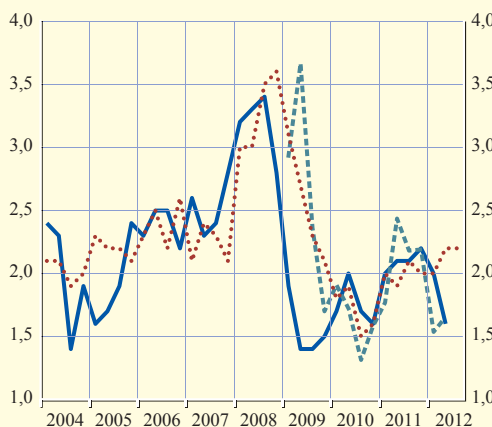
### 3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Dans l'ensemble, les indicateurs de coûts de main-d'œuvre les plus récemment publiés font apparaître de nouveaux signes de modération des

**Graphique 48 Sélection d'indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

- Rémunération par tête
- ... Salaires négociés
- Coûts horaires de main-d'œuvre



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE



**Tableau 8 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

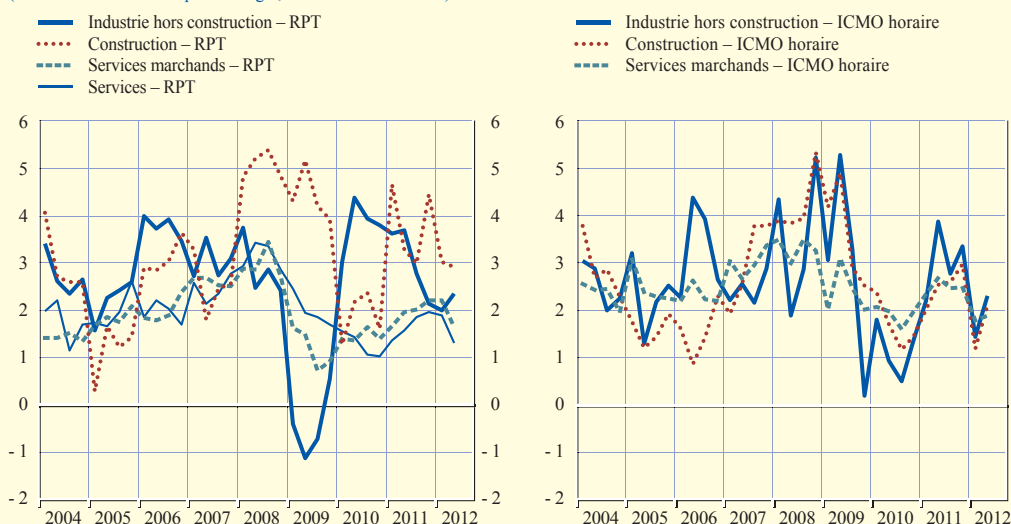
tensions sur les salaires au deuxième trimestre 2012 (cf. tableau 8 et graphique 48), reflétant probablement l'affaiblissement de l'activité économique et l'atonie croissante du marché du travail. Cette évolution doit être considérée au regard des fortes tensions sur les salaires observées au premier semestre 2011 dans le contexte d'une amélioration de la situation du marché du travail après la dernière reprise conjoncturelle.

La croissance annuelle de la rémunération par tête a encore fléchi, revenant à 1,6 % au deuxième trimestre 2012 après avoir enregistré des taux supérieurs à 2 % au second semestre 2011. Ce ralentissement a globalement absorbé l'effet haussier de la moindre croissance de la productivité sur la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre. En glissement annuel, ces coûts ont augmenté de 1,4 % au deuxième trimestre 2012, après 1,6 % au trimestre précédent. La faible progression de la productivité, dans un contexte de croissance économique modeste, devrait continuer d'exercer des pressions à la hausse sur la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre à court terme.

La progression annuelle des salaires négociés, seul indicateur disponible pour le troisième trimestre 2012, est restée inchangée par rapport au trimestre précédent. Les salaires réels, mesurés par la rémunération par tête, ayant progressé plus modérément que les salaires négociés au deuxième trimestre, un certain ajustement des coûts salariaux à l'échelle de la zone euro semble se produire *via* une dérive salariale négative.

**Graphique 49 Évolutions des coûts de main-d'œuvre dans les principaux secteurs**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

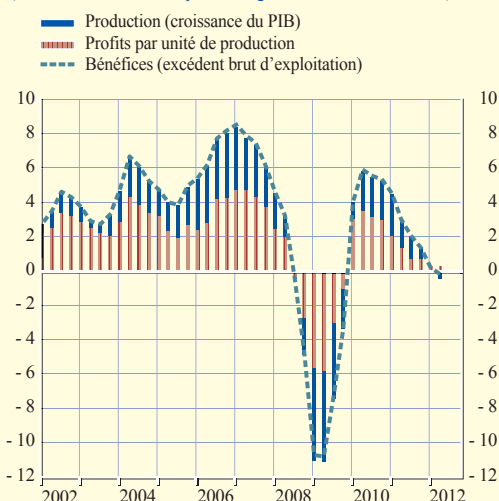


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

**Graphique 50 Ventilation de la croissance des bénéfices dans la zone euro entre production et profits par unité de production**

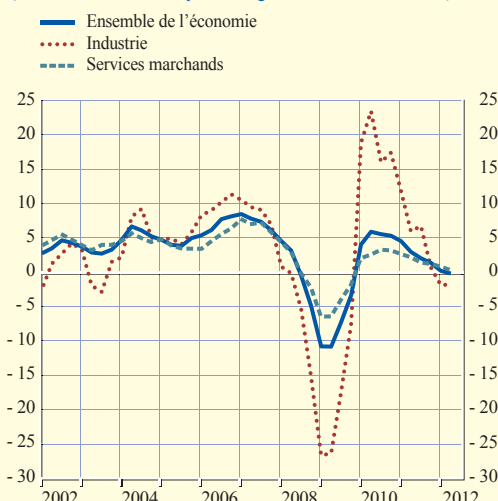
(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique 51 Évolutions des bénéfices dans la zone euro par principales branches d'activité**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

### 3.4 ÉVOLUTIONS DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES

Les bénéfices des entreprises (mesurés par l'excédent brut d'exploitation) ont diminué de 0,2 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2012, soit la première contraction observée depuis le quatrième trimestre 2009. Elle s'explique par le fléchissement de la croissance annuelle du PIB, tandis que la hausse des profits par unité de production (effet marge) s'est encore ralentie en 2011 pour rester légèrement positive au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique 50). Globalement, après le rebond enregistré depuis mi-2009, le niveau des bénéfices est resté globalement stable en 2011.

S'agissant des grands secteurs économiques, la croissance en rythme annuel des bénéfices des entreprises du secteur des services marchands s'est établie à 0,5 % au deuxième trimestre 2012, après 0,8 % au premier trimestre. Dans le secteur industriel (hors construction), les bénéfices ont diminué de 2,1 % après une contraction de 1,7 % le trimestre précédent, où le taux de variation annuel était devenu négatif pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2009 (cf. graphique 51). En glissement trimestriel, la croissance des bénéfices des entreprises s'est encore ralentie au deuxième trimestre 2012 dans le secteur des services marchands et s'est légèrement accentuée dans le secteur industriel, après avoir été négative au cours des deux trimestres précédents.

### 3.5 PRÉVISIONS D'INFLATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro est revenue à 2,2 % en novembre 2012, contre 2,5 % en octobre et 2,6 % les deux mois précédents. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux d'inflation devraient encore diminuer pour revenir en deçà de 2 % l'année prochaine. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient demeurer modérées, dans un contexte de croissance modeste dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme.

Plus précisément, les perspectives d'inflation à court terme continuent de dépendre largement des prix du pétrole. En octobre, la hausse des prix de l'énergie a commencé à se ralentir de nouveau, sous l'effet

de la baisse des cours du pétrole brut exprimés en dollars, du renforcement du taux de change de l'euro et d'une diminution des marges de raffinage. Le ralentissement de la hausse des prix de l'énergie devrait être plus prononcé en 2013, en raison d'effets de base baissiers et sous réserve que le profil de baisse modérée des cours du pétrole actuellement intégré dans les contrats à terme se matérialise.

La hausse des prix des produits alimentaires non transformés devrait se ralentir, reflétant une interruption de l'envolée observée ces derniers mois, qui était principalement liée aux conditions météorologiques défavorables. À l'inverse, la hausse des prix des produits alimentaires transformés pourrait légèrement s'accroître au cours des prochains mois, reflétant la répercussion différée de la flambée des cours mondiaux des matières premières alimentaires observée au cours de l'été 2012, qui devrait être temporaire au regard des prix des contrats à terme sur ces produits.

Les indicateurs avancés disponibles relatifs à la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie, comme l'évolution des prix à la production des biens de consommation (hors produits alimentaires et tabac) et celle des prix à l'importation, indiquent que l'on n'observera pas de modération sensible de la hausse de ces prix au cours des prochains mois. En particulier, les pressions baissières découlant du ralentissement de la production et de la demande risquent d'être contrebalancées par les tensions à la hausse exercées par les relèvements de la fiscalité indirecte.

De même, les prix des services devraient demeurer relativement stables au cours des prochains mois, reflétant l'atonie de la croissance de la demande intérieure et les tensions largement contenues sur les salaires. Les relèvements récents de la TVA dans certains pays de la zone euro pourraient entraîner une accentuation de la hausse des prix des services.

Les données les plus récentes relatives aux indicateurs de coûts de main-d'œuvre font état d'une stabilisation des tensions internes sur les coûts. À moyen terme, les tensions s'exerçant sur les coûts de main-d'œuvre devraient rester limitées, en raison des perspectives de croissance relativement maussades et de l'atonie persistante du marché du travail. La progression des bénéfices des entreprises devrait continuer à se modérer, conformément aux perspectives de l'activité économique et aux faibles évolutions de la productivité.

Les projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 2,5 % pour 2012, comprise entre 1,1 % et 2,1 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,2 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2012 réalisées par les services de la BCE, la fourchette prévue pour 2013 a été révisée à la baisse. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés, les risques à la baisse découlant du fléchissement de l'activité économique et les risques à la hausse étant liés à l'augmentation des prix administrés et de la fiscalité indirecte, ainsi qu'au renchérissement du pétrole.

## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Après s'être contracté de 0,2 % en glissement trimestriel au deuxième trimestre 2012, le PIB en volume de la zone euro a fléchi de 0,1 % au troisième trimestre. Les statistiques disponibles et les indicateurs tirés d'enquêtes continuent de faire état d'une atonie persistante de l'activité au dernier trimestre de l'année, bien que certains indicateurs se soient stabilisés à de bas niveaux plus récemment et que la confiance des marchés financiers ait continué de s'améliorer. S'agissant du court terme, la faiblesse de l'activité devrait se prolonger sur l'année prochaine, reflétant l'incidence négative, sur la dépense intérieure, du bas niveau de la confiance des consommateurs et des investisseurs ainsi que de la demande étrangère. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, à mesure que l'orientation accommodante de la politique monétaire et une amélioration significative de la confiance des marchés financiers produiront leurs effets sur la dépense intérieure privée, et un renforcement de la demande étrangère devrait également soutenir la croissance des exportations. Ce scénario ressort des projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui prévoient une croissance annuelle du PIB en volume comprise entre -0,6 % et -0,4 % en 2012, entre -0,9 % et 0,3 % en 2013 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques réalisées en septembre 2012 par les services de la BCE, les fourchettes prévues pour 2012 et 2013 ont été révisées à la baisse. Des risques à la baisse continuent de peser sur les perspectives économiques de la zone euro.

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

Le PIB en volume a diminué de 0,1 % au troisième trimestre 2012, après s'être contracté de 0,2 % au trimestre précédent (cf. graphique 52). Ce résultat reflète les évolutions négatives de la demande intérieure et de la variation des stocks, tandis que les exportations nettes ont de nouveau apporté une contribution positive en raison de la faible progression des importations. Le recul de la production au troisième trimestre est conforme aux évolutions des indicateurs à court terme, notamment les données d'enquêtes.

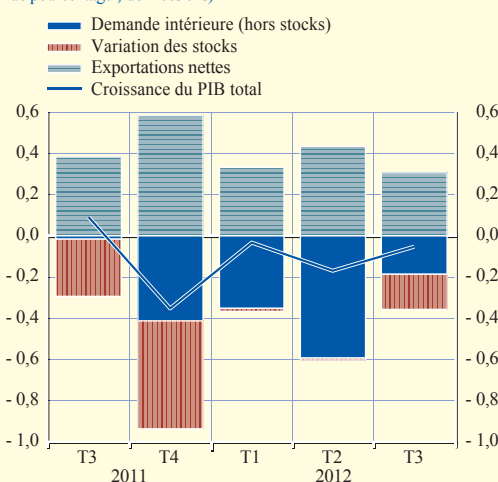
Au cours des derniers trimestres, la consommation privée est demeurée faible, reflétant les évolutions atones du revenu réel disponible découlant d'une baisse de l'emploi, des cours élevés des matières premières et du resserrement des politiques budgétaires. La faible confiance des chefs d'entreprise, le bas niveau et la diminution du taux d'utilisation des capacités, la détérioration des perspectives de la demande ainsi que les conditions défavorables de l'offre de crédit dans certains pays ont continué de freiner l'investissement privé. Les résultats d'enquêtes vont dans le sens d'une faiblesse persistante de l'activité au dernier trimestre 2012.

#### CONSOMMATION PRIVÉE

La consommation privée a affiché une croissance atone au troisième trimestre 2012, après trois trimestres consécutifs de baisse. Le résultat du troisième trimestre 2012 reflète une augmentation de la consommation de services, qui a été contrebalancée par les évolutions négatives des achats de véhicules. Dans le même temps, la contribution des biens de consommation courante à la croissance de la consommation a été neutre. Les informations récentes tirées des indicateurs conjoncturels et des enquêtes laissent présager une atonie

**Graphique 52 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

persistante des dépenses de consommation dans la zone euro au cours des prochains mois.

La faiblesse des dépenses de consommation au cours des deux dernières années a résulté essentiellement des évolutions du revenu réel disponible, qui s'est érodé en raison de l'inflation élevée alimentée par le renchérissement des matières premières et de l'énergie. Plus récemment, le recul de l'emploi a encore amoindri le revenu réel disponible global des ménages. Les données les plus récentes montrent que la variation annuelle du revenu réel disponible, qui a été négative sur une période prolongée, a nettement diminué, de 2,1 % au deuxième trimestre 2012. Afin d'atténuer l'effet de cette diminution sur la consommation, les ménages ont puisé dans leur épargne, ce qui a fait retomber leur taux d'épargne à son niveau le plus bas depuis le début de la série.

S'agissant des évolutions à court terme au quatrième trimestre 2012, les données solides aussi bien que celles ressortant d'estimations laissent présager une atonie persistante des dépenses de consommation. Les ventes au détail ont reculé de 1,2 % en glissement mensuel en octobre pour s'inscrire 1,6 % au-dessous du niveau moyen observé au troisième trimestre 2012. En outre, l'indice des directeurs d'achat relatif aux ventes de détail est revenu de 46,0 au troisième trimestre à une moyenne de 45,5 au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre, s'éloignant ainsi encore du seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle. En revanche, l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance dans le commerce de détail a légèrement progressé en novembre, par rapport à la moyenne du troisième trimestre, tout en demeurant inférieur à sa moyenne de long terme. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont diminué de 4,9 % en glissement mensuel en octobre, après un recul moins prononcé le mois précédent. Les dernières évolutions des immatriculations de véhicules, caractérisées par une volatilité qui n'est absolument pas inhabituelle dans une perspective historique, reflètent, au moins en partie, l'incidence de mesures budgétaires sur l'échelonnement dans le temps des achats de voitures particulières dans certains pays. Les achats de voitures particulières et d'autres biens plus onéreux devraient rester faibles au cours des prochains mois. Par exemple, l'indicateur de la Commission européenne relatif aux intentions d'achats importants a encore reculé entre octobre et novembre 2012, demeurant ainsi à un niveau historiquement bas et laissant présager un manque de dynamisme persistant de la consommation de biens durables. Enfin, la confiance des consommateurs de la zone euro, qui est en baisse depuis mi-2011, a encore diminué en novembre, atteignant un niveau qui n'avait pas été observé depuis début 2009 (cf. graphique 53). Comme en 2007-2008, période où la confiance des consommateurs s'était détériorée, poursuivant la tendance débutée en 2007, les inquiétudes relatives au niveau futur du chômage ont été le principal facteur à l'origine de cette dégradation.

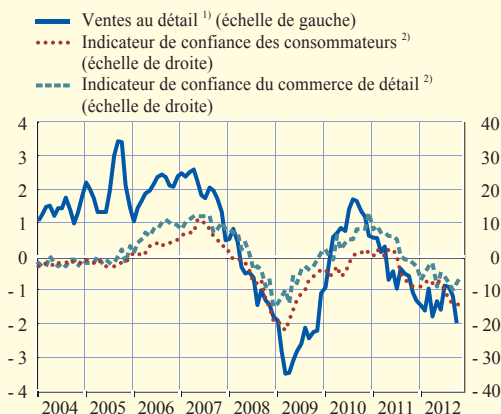
## INVESTISSEMENT

La contraction de la FBCF observée depuis le deuxième trimestre 2011 s'est poursuivie, mais à un rythme plus lent. L'investissement a diminué de 0,7 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, après s'être contracté de 1,8 % au deuxième trimestre.

Les données disponibles pour certains pays de la zone euro font état d'une nouvelle baisse de l'investissement hors construction, qui représente la moitié de l'investissement total, au troisième trimestre. Les indicateurs conjoncturels laissent également penser que l'investissement hors construction a continué de se contracter

**Graphique 53 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 sur 3 mois ; données corrigées des jours ouvrés ; y compris les combustibles

2) Soldes d'opinion ; données corrigées des variations saisonnières et centrées

en liaison avec la morosité des évolutions globales de l'économie, la détérioration de la confiance des chefs d'entreprise et l'incertitude actuellement élevée. Tandis que la production de biens d'équipement a progressé en moyenne au troisième trimestre, elle a diminué en septembre, et l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a encore fléchi en rythme trimestriel, parallèlement à une nouvelle réduction du taux d'utilisation des capacités au troisième trimestre. De même, l'investissement dans la construction résidentielle et non résidentielle s'est probablement contracté au troisième trimestre 2012, en raison des conditions de financement restrictives et de la poursuite de l'ajustement sur de nombreux marchés de l'immobilier résidentiel de la zone euro. Ce dernier facteur se traduit par la faiblesse de la production et le recul de la confiance dans le secteur de la construction. Enfin, l'assainissement budgétaire en cours dans certains pays de la zone euro a probablement entraîné une nouvelle contraction des investissements publics au niveau de l'ensemble de la zone.

Les quelques indicateurs précoces disponibles pour le quatrième trimestre 2012 font généralement état d'une poursuite de la contraction de la FBCF hors construction dans la zone euro. Les critères d'octroi de crédits demeurent restrictifs et entravent la FBCF. En octobre et en novembre, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et sa composante relative aux nouvelles commandes ont légèrement progressé par rapport au troisième trimestre, mais leurs niveaux continuent d'aller dans le sens d'une nouvelle modération de l'activité d'investissement. L'investissement dans la construction devrait aussi continuer de ralentir légèrement au quatrième trimestre, selon les données d'enquêtes.

L'investissement dans la construction et hors construction devrait continuer de fléchir début 2013, dans un contexte d'atonie de l'activité économique globale et d'incertitude persistante. D'après l'enquête semestrielle sur l'investissement réalisée par la Commission européenne, les dirigeants d'entreprise de la zone euro prévoient de réduire leurs investissements industriels de 1 % en 2013 par rapport à 2012.

## CONSOMMATION PUBLIQUE

Au cours des derniers trimestres, la croissance de la consommation publique a ralenti en raison des efforts d'assainissement budgétaire engagés dans un certain nombre de pays. La consommation publique réelle a légèrement diminué au deuxième et au troisième trimestres 2012.

S'agissant des sous-composantes, au troisième trimestre, la progression trimestrielle de la rémunération des fonctionnaires, qui représente près de la moitié de la consommation publique totale, a continué de ralentir, principalement sous l'effet de la modération salariale et de réductions des emplois dans le secteur public dans un certain nombre de pays de la zone euro. La progression des dépenses au titre des consommations intermédiaires des administrations publiques, qui constituent un peu moins d'un quart du total, a été modérée par la poursuite des efforts d'assainissement budgétaire, n'apportant ainsi qu'une faible contribution à la croissance de la consommation publique nominale totale. Les transferts sociaux en nature, qui représentent eux aussi près du quart de la consommation publique, ont connu une progression légèrement plus modérée. Cependant, ces transferts enregistrent généralement des variations assez limitées, dans la mesure où ils comportent des rubriques dont la dynamique est relativement autonome, comme les dépenses de santé.

Au cours des prochains trimestres, la contribution de la consommation publique à la demande intérieure devrait rester limitée en raison des nouveaux efforts d'assainissement budgétaire auxquels il faudra procéder dans un certain nombre de pays de la zone euro.

## STOCKS

Au second semestre 2011, les stocks ont apporté des contributions fortement négatives à la croissance du PIB. Après des contributions faibles ou nulles au premier semestre 2012, les stocks ont à nouveau contribué négativement à la croissance au troisième trimestre 2012. Cependant, le rythme d'accumulation



des stocks s'étant probablement déjà largement aligné sur le ralentissement économique, les contributions des stocks à la croissance devraient être proches de zéro (ou légèrement négatives) au cours des prochains trimestres.

Les importantes additions nettes aux stocks observées mi-2011 (à hauteur de 0,9 % du PIB au deuxième trimestre de cette année-là) étaient en partie volontaires, les entreprises ayant pris des mesures pour reconstituer leurs stocks après les avoir excessivement réduits à la suite de la récession de 2008-2009, et en partie involontaires, en raison de la détérioration prononcée des perspectives d'activité et du durcissement des conditions de financement dans certains pays à l'été 2011. Dans ce contexte, les entreprises ont révisé leurs objectifs en termes de stocks en l'espace de quelques mois. Les stocks de produits finis dans les secteurs manufacturier et du commerce de détail, qui étaient jugés bas début 2011 d'après les enquêtes de la Commission européenne

auprès des chefs d'entreprise, étaient considérés à l'automne 2011 comme étant de nouveau proches de leurs normes de longue période, à des niveaux qui ont été maintenus. Les enquêtes auprès des directeurs d'achat ont également commencé à faire état d'une accélération du déstockage (ou d'un ralentissement de la constitution des stocks) à partir de mi-2011, cette tendance s'étant poursuivie, à l'exception d'une brève interruption au printemps 2012. Ces évolutions se sont traduites par des contributions fortement négatives des stocks à la croissance, de 0,3 et 0,5 point de pourcentage aux troisième et quatrième trimestres 2011, respectivement, puis de 0,2 point de pourcentage en cumul sur les trois premiers trimestres de 2012 (cf. graphique 54).

Avec un déstockage important à mi-2012 (de l'ordre de 8 milliards d'euros par trimestre, soit 0,4 % du PIB), les contributions des stocks à la croissance pourraient être proches de zéro ou légèrement négatives à court terme. Une contribution légèrement négative serait conforme aux données récentes des enquêtes d'octobre et de novembre auprès des directeurs d'achat, qui font état d'une accélération du rythme de déstockage. Toutefois, un niveau de stocks relativement bas tout au long de la chaîne d'approvisionnement a probablement réduit l'éventualité d'un déstockage plus prononcé au stade actuel, même si des informations ponctuelles font état de stocks excédentaires dans certains secteurs (comme ceux de l'automobile et de la construction).

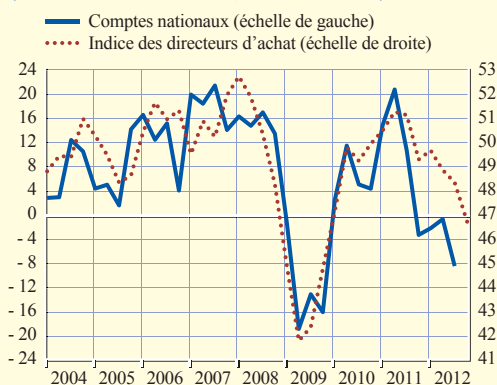
### COMMERCE EXTÉRIEUR

Dans un contexte de ralentissement de l'activité économique dans la zone euro et au niveau mondial, le commerce extérieur de la zone euro s'est modéré au troisième trimestre 2012. Les exportations et les importations de biens et services ont progressé de 0,9 % et 0,2 %, respectivement, en rythme trimestriel (cf. graphique 55). Ces évolutions se sont traduites par une contribution positive de 0,3 point de pourcentage des exportations nettes à la croissance du PIB en volume de la zone euro. Les exportations de la zone euro ont été soutenues par la vigueur de la demande en provenance des États-Unis et par un léger renforcement de la demande, auparavant faible, des États membres de l'UE hors zone euro, tandis que les exportations vers l'Asie sont demeurées moroses.

Sur plus longue période, depuis mi-2010, le commerce extérieur a constamment et fortement soutenu la croissance du PIB en volume de la zone euro, les exportations ayant progressé plus vite que les importations.

**Graphique 54 Variations des stocks dans la zone euro**

(montants en milliards d'euros ; indice de diffusion)



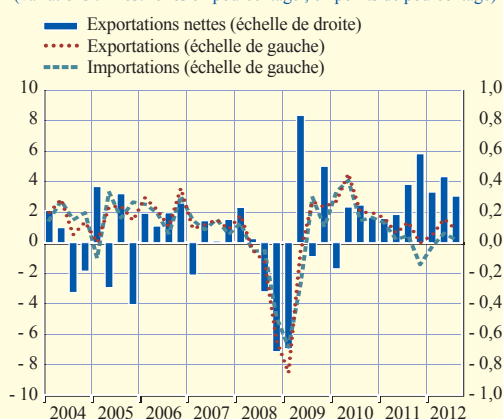
Sources : Markit, Eurostat et calculs de la BCE

Note : Comptes nationaux : variation des stocks, en valeur. Indice des directeurs d'achat : moyenne des stocks de consommations intermédiaires et de produits finis dans le secteur manufacturier et des stocks du commerce de détail.



**Graphique 55 Importations et exportations  
en volume et contribution des exportations nettes  
à la croissance du PIB**

(variations trimestrielles en pourcentage ; en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et BCE

Cette situation reflète principalement le différentiel de croissance négatif entre la zone euro et ses principaux partenaires commerciaux, ainsi que la dépréciation du taux de change effectif réel de l'euro sur cette période. Par conséquent, en pourcentage du PIB, les importations de la zone euro sont devenues légèrement inférieures aux exportations, alors qu'elles évoluaient auparavant en assez étroite corrélation. En particulier, la faiblesse de l'investissement, dont la production a un contenu élevé en importations, et, dans une moindre mesure, la consommation privée de biens expliquent la croissance modérée des importations depuis la récession de 2008-2009. Cependant, la vigueur de la demande étrangère adressée à la zone euro jusqu'à fin 2011 a apporté un certain soutien à la croissance des importations, une part importante de celles-ci étant utilisée pour la production des exportations. Toutefois, ce soutien n'a

que partiellement contrebalancé la pression à la baisse sur la croissance des importations résultant de la faiblesse de la demande intérieure dans la zone euro. À moyen terme, avec le redressement de l'investissement et de la consommation privée, la croissance des importations de la zone euro devrait se renforcer et ses exportations nettes devraient soutenir le PIB en volume dans une moindre mesure qu'au cours des deux dernières années.

Les perspectives à court terme du commerce extérieur de la zone euro restent empreintes d'une incertitude accrue. Le sentiment relatif aux perspectives des exportations semble se stabiliser quelque peu, les indicateurs tirés d'enquêtes, comme les niveaux des carnets de commandes à l'exportation publiés par la Commission européenne et l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation, s'étant légèrement améliorés en novembre 2012. Néanmoins, le bas niveau de ces indicateurs fait encore état de perspectives à court terme relativement médiocres pour les exportations de la zone euro. Toutefois, une modeste reprise de l'économie mondiale devrait soutenir les exportations dans les prochains mois. Les perspectives à court terme pour les importations restent limitées par la faible dynamique de fond de la croissance dans la zone euro. Cela devrait se traduire par une contribution légèrement positive des exportations nettes à la croissance du PIB fin 2012 et début 2013.

## 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

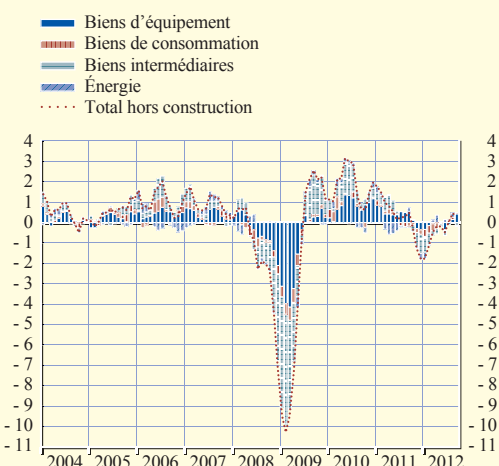
S'agissant du volet production des comptes nationaux, la valeur ajoutée totale s'est inscrite en baisse pour le quatrième trimestre consécutif, reculant de 0,1 % au troisième trimestre 2012. Les évolutions ont été très contrastées d'un secteur à l'autre depuis la fin de la récession. Au troisième trimestre 2012, la valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) était toujours inférieure de près de 7 % à son pic d'avant la récession. Elle était, en revanche, proche de ce pic dans le secteur des services. La valeur ajoutée a continué de se replier dans le secteur de la construction, se situant près de 19 % en deçà de ses niveaux d'avant la récession au deuxième trimestre 2012. Les indicateurs à court terme laissent présager un nouveau recul au quatrième trimestre 2012.

### INDUSTRIE (HORS CONSTRUCTION)

La valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) a fléchi de 0,3 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, après une croissance nulle au deuxième trimestre. En revanche, la production

**Graphique 56 Croissance de la production industrielle et contributions à son évolution**

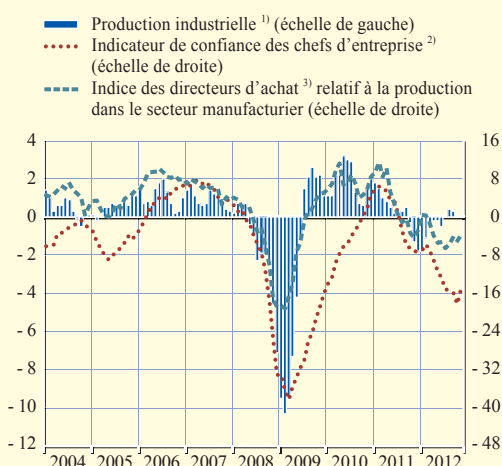
(taux de croissance ; contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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

**Graphique 57 Production industrielle, indicateur de confiance des chefs d'entreprise et indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier**

(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 3 mois  
2) Soldes d'opinion  
3) Indice des directeurs d'achat ; écarts par rapport à un indice de valeur 50

a augmenté au troisième trimestre après une diminution au trimestre précédent (cf. graphique 56). Cette évolution s'explique par celles du secteur des biens d'équipement et, dans une moindre mesure, du secteur des biens de consommation. Les données d'enquêtes de la Commission européenne montrent néanmoins que le fléchissement de la demande a continué d'avoir une incidence négative sur la production au cours de la période de trois mois qui s'est achevée en octobre.

Pour les prochains mois, les indicateurs à court terme laissent présager une atonie de l'activité dans le secteur industriel au quatrième trimestre 2012. Bien que l'indicateur relatif à la confiance dans l'industrie, établi par la Commission européenne, ait progressé entre octobre et novembre, il demeure au même niveau que celui enregistré au troisième trimestre (cf. graphique 57). L'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier va également dans le sens d'évolutions moroses au dernier trimestre 2012, dans la mesure où il se situe toujours en deçà du seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle. Des évolutions négatives comparables ont été enregistrées dans l'enquête de Markit concernant l'évaluation, par les entreprises, de leurs carnets de commandes globaux, qui est disponible jusqu'en novembre 2012.

## CONSTRUCTION

La valeur ajoutée dans le secteur de la construction a affiché une croissance négative au troisième trimestre 2012 pour le sixième trimestre d'affilée. Sur cette période, le niveau de la valeur ajoutée a diminué de plus de 4 %. Les indicateurs prospectifs conjoncturels disponibles font état d'évolutions toujours moroses pour le court terme, confirmant l'atonie dans la construction. Les données mensuelles relatives à la production dans ce secteur affichent une baisse de 1,4 % d'un mois sur l'autre en septembre, qui augure mal du quatrième trimestre. En outre, l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur de la construction a continué de s'établir à un niveau nettement inférieur à 50 en octobre, indiquant ainsi une contraction de l'activité. Parallèlement, l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour la construction s'est détérioré au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre pour ressortir à son niveau le plus faible depuis le

point bas du printemps 2009. Enfin, au cours de la période de trois mois s'achevant en juillet 2012, le nombre de permis de construire délivrés dans la zone euro, qui se situe nettement en deçà de sa moyenne de long terme, est revenu à un niveau inférieur de quelque 1 % à celui enregistré un an auparavant.

## SERVICES

La valeur ajoutée dans le secteur des services a stagné en rythme trimestriel tant au deuxième qu'au troisième trimestres 2012. Entre le troisième trimestre 2009 et le troisième trimestre 2012, c'est-à-dire la période qui a suivi la fin de la récession, la croissance trimestrielle dans les services a été en moyenne considérablement inférieure à celle enregistrée dans l'industrie hors construction. Les dernières données indiquent une relative amélioration dans les services marchands, où la valeur ajoutée a été stable au troisième trimestre, après avoir fléchi au cours des deux premiers trimestres de l'année, tandis que les services non marchands (administration publique, éducation, santé et action sociale) ont reculé de 0,2 % en rythme trimestriel.

Pour les prochains mois, les données d'enquêtes signalent une nouvelle contraction de l'activité dans le secteur des services au dernier trimestre 2012. Le niveau moyen de l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans les services au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre 2012 s'est encore davantage éloigné du seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle, par rapport aux observations du troisième trimestre. L'indicateur de confiance de la Commission européenne pour les services dresse un tableau comparable à celui de l'indice des directeurs d'achat.

## 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation sur le marché du travail de la zone euro s'est encore détériorée au cours des derniers trimestres en raison de la stagnation de l'activité économique. L'emploi a poursuivi sa contraction et le taux de chômage a augmenté pour atteindre des niveaux historiquement élevés, reflétant les ajustements en cours sur les marchés du travail de plusieurs pays de la zone euro. Les indicateurs prospectifs, notamment ceux tirés d'enquêtes, se sont de nouveau détériorés au cours des derniers mois. L'encadré 5 compare les évolutions du marché du travail depuis 2008 avec celles observées lors de cycles précédents et d'autres crises financières systémiques dans les pays de l'OCDE.

**Tableau 9 Croissance de l'emploi**

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

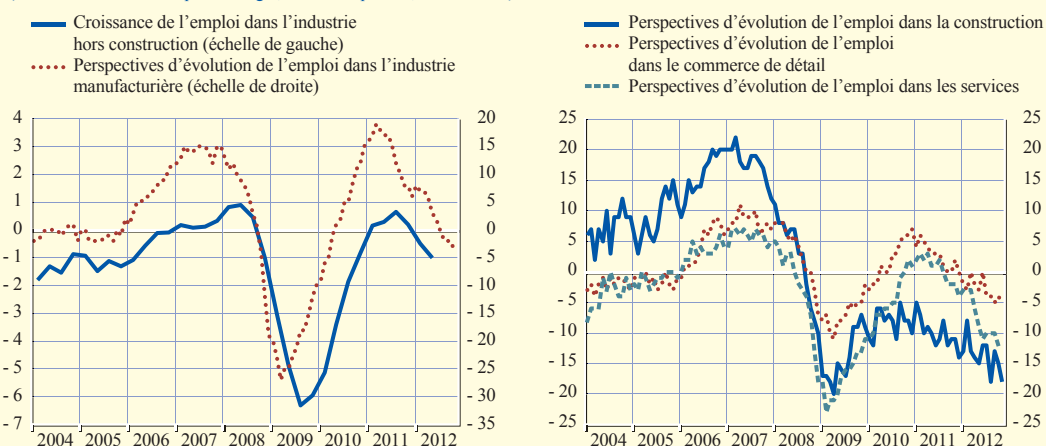
	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2010	2011	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2010	2011	2011 T4	2012 T1	2012 T2
Ensemble de l'économie	- 0,5	0,3	- 0,3	- 0,3	0,0	0,0	0,2	- 0,4	- 0,1	- 0,3
dont :										
Agriculture et pêche	- 1,1	- 2,2	- 0,9	0,0	0,5	- 0,5	- 2,1	- 0,3	- 0,3	- 0,2
Industrie	- 3,2	- 1,0	- 0,8	- 0,7	- 0,5	- 1,5	- 0,8	- 1,1	- 0,1	- 1,1
Hors construction	- 2,8	0,3	- 0,3	- 0,4	- 0,5	- 0,3	0,9	- 0,4	0,2	- 0,6
Construction	- 3,9	- 3,9	- 1,8	- 1,5	- 0,6	- 3,9	- 4,1	- 2,7	- 0,5	- 2,2
Services	0,3	0,8	- 0,1	- 0,2	0,2	0,6	0,7	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Commerce et transport	- 0,7	0,6	- 0,4	- 0,3	0,2	- 0,3	0,3	- 0,7	- 0,4	0,1
Information et communication	- 1,3	1,8	0,6	0,7	0,6	- 0,7	1,8	0,6	0,8	0,3
Activités financières et d'assurance	- 0,8	- 0,2	0,0	0,0	- 0,9	- 0,3	- 0,1	- 0,2	- 0,2	- 1,5
Activités immobilières	- 0,4	3,0	2,4	- 1,2	0,7	0,6	3,5	1,0	- 1,4	1,1
Activités spécialisées	1,7	2,6	0,3	- 0,6	0,7	2,4	2,7	0,4	- 0,6	0,2
Administration publique	1,0	0,1	- 0,2	- 0,1	0,1	1,1	0,1	0,1	0,3	- 0,2
Autres services <sup>1)</sup>	0,9	0,2	0,2	0,6	- 0,4	0,6	- 0,1	0,0	0,7	- 1,1

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

## Graphique 58 Croissance de l'emploi et perspectives d'évolution de l'emploi

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



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

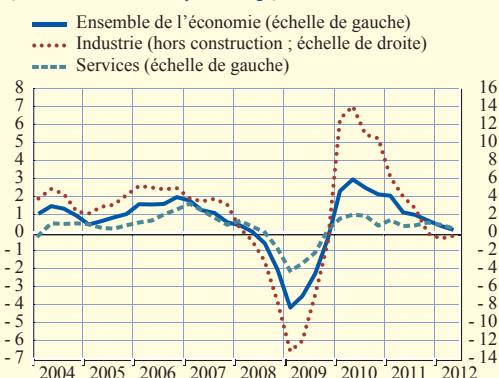
Le nombre total d'heures travaillées a diminué de 0,3 % au deuxième trimestre 2012, poursuivant la baisse observée au cours des deux trimestres précédents. Au niveau sectoriel, le nombre d'heures travaillées a fortement diminué dans la construction, tandis que les baisses dans l'industrie (hors construction) et les services ont été moins sensibles.

Les effectifs employés sont restés stables au deuxième trimestre 2012, après avoir diminué pendant trois trimestres d'affilée. L'emploi a reculé dans l'industrie, tandis qu'il augmentait légèrement dans les services, notamment dans les activités immobilières et les services professionnels (cf. tableau 9).

Les données d'enquêtes relatives à l'emploi indiquent que la création d'emploi s'est sans doute encore détériorée au troisième trimestre et au début du quatrième trimestre 2012, reflétant principalement la stagnation de l'activité économique dans la zone euro. En particulier, l'indice composite des directeurs d'achat pour les perspectives en matière d'emploi de la zone euro (englobant l'industrie manufacturière et les services) est resté inférieur au seuil de croissance nulle au troisième trimestre 2012 ainsi que lors

## Graphique 59 Productivité du travail par personne employée

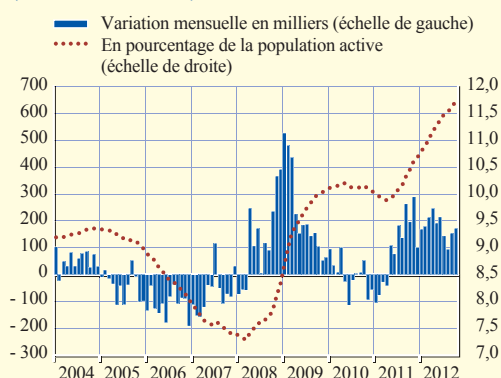
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

## Graphique 60 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

des deux premiers mois du quatrième trimestre. Les enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise font état d'anticipations comparables (cf. graphique 58).

La croissance annuelle de la productivité par personne employée, qui s'était inscrite en recul pendant deux ans, s'est encore ralentie pour ressortir à 0,2 % au deuxième trimestre 2012. Un ralentissement du même ordre a été observé concernant la productivité par heure travaillée (cf. graphique 59). La croissance de la productivité devrait être restée faible aux troisième et quatrième trimestres 2012 dans un contexte de stagnation de l'activité économique.

Le taux de chômage a continué de progresser pour s'établir à 11,7 % en octobre 2012. Avec cette dernière augmentation, le taux de chômage s'est inscrit en hausse de 1,8 point de pourcentage depuis avril 2011, date à laquelle il était reparti à la hausse (cf. graphique 60). L'absence de créations d'emploi ainsi que la faiblesse des résultats d'enquêtes laissent présager une nouvelle hausse du chômage à court terme.

#### Encadré 5

### LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES DU MARCHÉ DU TRAVAIL DANS LA ZONE EURO DANS UNE PERSPECTIVE HISTORIQUE

La crise financière et la récession qui l'a suivie ont eu une incidence fortement négative sur le marché du travail de la zone euro et les perspectives à cet égard restent moroses. Le présent encadré compare les évolutions du marché du travail depuis 2008 avec celles observées lors de cycles précédents et durant d'autres crises financières systémiques dans les pays de l'OCDE. Il montre que, depuis 2008, les ajustements du marché du travail ont été plus lents que lors des cycles normaux, mais moins négatifs que durant les récessions passées associées à des crises financières. Toutefois, le ralentissement économique prolongé et la morosité des perspectives suscitent des inquiétudes quant aux évolutions à court terme du marché du travail.

#### Les évolutions du marché du travail dans la zone euro

La crise financière et la récession qui l'a suivie ont eu une incidence fortement négative sur les évolutions économiques dans la zone euro. L'activité a été très sévèrement touchée, avec une forte contraction du PIB en volume, ce qui concorde avec les données relatives aux crises financières systémiques précédentes<sup>1</sup>. Les crises financières sont généralement associées à des processus d'ajustement plus sévères et plus longs. Cela s'explique en partie par le fait que ces épisodes sont souvent précédés de périodes de haute conjoncture impliquant l'accumulation d'importants déséquilibres. Le redressement des bilans des secteurs public et privé impose souvent des ajustements importants dont la réalisation demande du temps, en particulier s'ils sont entravés par des rigidités nominales et des cadres institutionnels.

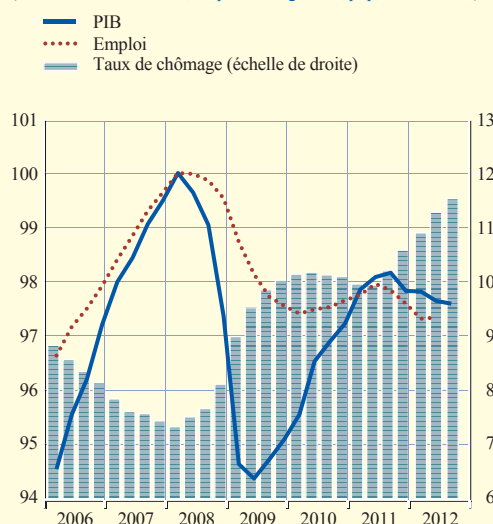
Durant les phases initiales de la crise actuelle, l'ajustement de l'emploi a été relativement modéré, notamment en raison de la forte réduction du nombre d'heures travaillées et du maintien de sureffectifs qui en a découlé. Cependant, depuis le début de la crise en 2008, l'emploi total a diminué de plus de 4 millions de personnes et le chômage a fortement augmenté, dépassant 11,5 % dans la zone euro (cf. graphique A). Ces évolutions au niveau de l'ensemble de la zone euro masquent des ajustements du marché du travail très variables selon les pays<sup>2</sup>.

1 Cf. C. M. Reinhart et K. S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2009

2 Cf. également le rapport 2012 de la BCE sur les questions structurelles intitulé *Euro area labour markets and the crisis*

**Graphique A PIB, emploi et taux de chômage dans la zone euro**

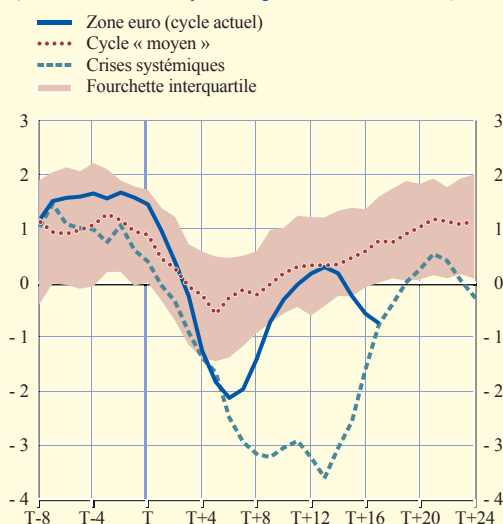
(indice : T1 2008 = 100 ; en pourcentage de la population active)



Sources : Eurostat et calculs des services de la BCE

**Graphique B Emploi**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs des services de la BCE

Notes : T représente le pic du PIB antérieur à la récession ; les données couvrent une période commençant huit trimestres avant le pic (T-8) et s'achevant 24 trimestres après (T+24). L'amplitude du cycle des récessions dans les pays de l'OCDE est calculée par la différence entre le quartile supérieur et le quartile inférieur de l'évolution de chacune des récessions observées dans ces pays depuis 1970. La courbe du cycle « moyen » représente le profil d'évolution moyen lors de l'ensemble des récessions non classées comme crises systémiques dans les pays de l'OCDE. La courbe des crises systémiques représente le profil d'évolution moyen lors des cinq précédentes crises financières graves depuis 1970, qui se sont produites en Espagne, en Finlande, en Suède, en Norvège et au Japon.

### L'ajustement actuel du marché du travail comparé aux crises systémiques antérieures <sup>3</sup>

Tandis que par rapport à la moyenne des cycles précédents, l'emploi dans la zone euro a moins bien résisté depuis 2008, il ne s'est pas contracté autant que lors des crises systémiques antérieures dans les économies de l'OCDE. Lors des cycles précédents, l'emploi a rebondi en moyenne trois ans environ après le précédent point haut du PIB, contre cinq ans environ en moyenne lors des crises systémiques (cf. graphique B). Les résultats relativement meilleurs de l'emploi lors de la crise financière actuelle pourraient refléter les différentes mesures adoptées à un stade précoce de la crise pour soutenir l'emploi <sup>4</sup>. Toutefois, en raison de la faiblesse de la reprise et de la détérioration consécutive sous l'effet de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, l'emploi a de nouveau diminué récemment.

Le taux d'activité est resté relativement résistant et conforme aux niveaux observés durant les cycles « moyens », tandis que l'expérience des crises systémiques passées indique généralement des baisses plus marquées de ce taux (cf. graphique C). En particulier, les taux d'activité des femmes et des travailleurs plus âgés ont évolué plus favorablement que lors des crises antérieures, annulant les effets négatifs sur l'activité des travailleurs de la tranche des 25-54 ans et, notamment, des jeunes travailleurs. Ces évolutions reflètent sans doute en partie les réformes antérieures destinées à accroître

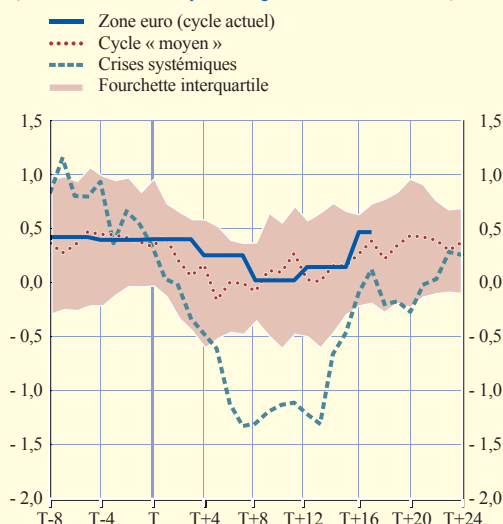
<sup>3</sup> Avant la crise financière actuelle, cinq crises bancaires systémiques avaient frappé les économies avancées : en Espagne à la fin des années soixante-dix, en Norvège à la fin des années quatre-vingt, en Finlande et en Suède au début des années quatre-vingt-dix et au Japon au cours des années quatre-vingt-dix. Pour une définition des crises systémiques, cf. L. Laeven et F. Valencia, *Systemic Banking Crises: A New Database*, document de travail du FMI n° 08/224, 2008. Cf. également *What happens during recessions, crunches and busts?*, document de travail du FMI n° 08/274, 2008, et les Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2009.

<sup>4</sup> Cf. également l'article intitulé *Les ajustements du marché du travail à la récession dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de juillet 2010.



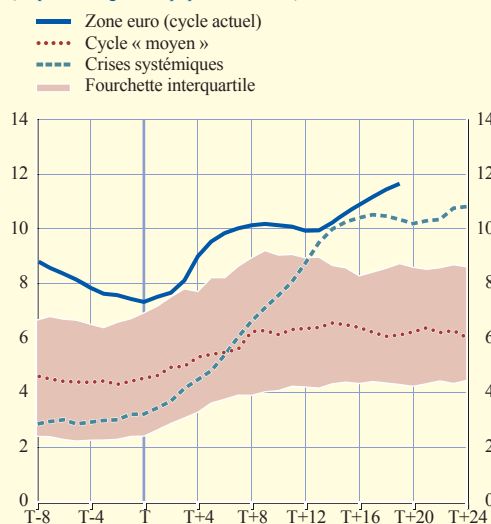
Graphique C Taux d'activité

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

Sources : Eurostat et calculs des services de la BCE  
Note : cf. les notes du graphique B

Graphique D Taux de chômage

(en pourcentage de la population active)

Sources : Eurostat et calculs des services de la BCE  
Note : cf. les notes du graphique B

l'intégration des femmes sur le marché du travail, ainsi que des effets de « travailleur ajouté » résultant d'une augmentation des besoins financiers des ménages à la suite de la crise financière. Enfin, les réformes antérieures des retraites ont probablement soutenu le taux d'activité des travailleurs plus âgés, dans la mesure où elles ont retardé l'âge légal de départ à la retraite et rendu la retraite anticipée moins attrayante<sup>5</sup>.

De plus, le taux de chômage dans la zone euro a fortement augmenté, passant de 8 % environ en 2008 à près de 12 % ces derniers mois. Alors qu'une crise financière donne généralement lieu à une forte augmentation de ce taux, le graphique D montre que la hausse du chômage est restée jusqu'ici inférieure à celle enregistrée lors des crises systémiques passées, reflétant des évolutions relativement moins défavorables de l'emploi. Toutefois, dans la mesure où le taux de chômage dans la zone euro était très élevé avant la crise, il demeure supérieur au niveau observé lors des épisodes de crise antérieurs. L'expérience des crises antérieures tend à indiquer que le taux de chômage restera nettement supérieur aux niveaux d'avant la crise pendant un certain temps (cf. graphique D).

Le présent encadré met l'accent sur les évolutions du marché du travail dans l'ensemble de la zone euro. Cependant, l'ajustement a considérablement varié d'un pays à l'autre, reflétant des différences en termes de flexibilité du marché du travail et de dispositifs institutionnels, ainsi que l'ampleur des progrès réalisés sur la voie des réformes structurelles. À plus long terme, le ralentissement économique persistant suscite des inquiétudes quant aux évolutions futures du marché du travail, qui dépendront aussi de manière déterminante de l'ampleur du soutien apporté par les cadres institutionnels à la flexibilité des ajustements des salaires et de l'emploi. Globalement, de nouvelles réformes visant à améliorer la flexibilité du marché du travail contribueraient à réduire le risque que les hausses récentes du chômage n'entraînent une augmentation du chômage structurel.

<sup>5</sup> Le rapport 2012 de la BCE sur les questions structurelles, consacré aux marchés du travail de la zone euro face à la crise, conclut que cette modification de la composition de l'emploi peut expliquer en partie l'ajustement salarial limité observé à la suite de la crise.

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

Les statistiques disponibles et les indicateurs tirés d'enquêtes continuent de faire état d'une atonie persistante de l'activité au dernier trimestre de l'année, bien que certains indicateurs se soient récemment stabilisés à de bas niveaux et que la confiance des marchés financiers ait continué de s'améliorer. S'agissant du court terme, la faiblesse de l'activité devrait se prolonger sur l'année prochaine, reflétant l'incidence négative, sur la dépense intérieure, du bas niveau de la confiance des consommateurs et des investisseurs ainsi que de la demande étrangère. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, à mesure que l'orientation accommodante de la politique monétaire et l'amélioration significative de la confiance des marchés financiers produiront leurs effets sur la dépense intérieure privée, et un renforcement de la demande étrangère devrait soutenir la croissance des exportations.

Ce scénario ressort des projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui prévoient une croissance annuelle du PIB en volume comprise entre - 0,6 % et - 0,4 % en 2012, entre - 0,9 % et 0,3 % en 2013 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2012 réalisées par les services de la BCE, les fourchettes prévues pour 2012 et 2013 ont été révisées à la baisse.

Des risques à la baisse continuent de peser sur les perspectives économiques de la zone euro. Ils ont trait, principalement, aux incertitudes liées à la résolution de la crise de la dette souveraine et aux questions de gouvernance dans la zone euro, à des questions d'ordre géopolitique et aux décisions de politique budgétaire aux États-Unis, autant d'éléments susceptibles de peser sur la confiance plus longtemps que prévu actuellement et de retarder encore la reprise de l'investissement privé, de l'emploi et de la consommation.

## 5 ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES

Selon les prévisions de l'automne 2012 de la Commission européenne, des progrès notables sont en cours dans la zone euro en matière de réduction des déséquilibres budgétaires. Cela se reflète dans la forte diminution attendue du déficit des administrations publiques, qui reviendrait de 4,1 % du PIB en 2011 à 3,3 % en 2012. Des améliorations supplémentaires sont prévues pour 2013 et, de façon limitée, pour 2014. Dans le même temps, le ratio de dette par rapport au PIB de la zone euro devrait être passé au-dessus de 90 % du PIB en 2012 pour s'établir à 94,3 % du PIB en 2014. Des ajustements budgétaires supplémentaires seront nécessaires pour éliminer les déficits excessifs dans certains pays et, plus généralement, pour ramener les ratios de dette des administrations publiques vers la valeur de référence, dans le strict respect de tous les engagements pris dans le cadre de gouvernance renforcée.

### LES ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES EN 2012

Selon les prévisions de l'automne 2012 de la Commission européenne, des progrès notables sont en cours dans la zone euro en matière de réduction des déséquilibres budgétaires. Il est prévu que le déficit des administrations publiques de la zone euro revienne de 4,1 % du PIB en 2011 à 3,3 % en 2012 (cf. tableau 10 et graphique 61). Cette diminution du déficit budgétaire s'explique intégralement par la hausse de 0,8 point de pourcentage du ratio des recettes publiques par rapport au PIB, qui atteindrait 46,2 % du PIB, alors que le ratio des dépenses devrait être inchangé à 49,5 % du PIB (cf. tableau 10 et graphique 62). Le ratio de la dette par rapport au PIB devrait avoir augmenté de 4,8 points de pourcentage pour atteindre 92,9 % en 2012. Cette augmentation reflète un ajustement flux-stock positif et l'« effet boule de neige » (l'augmentation de la dette sous l'effet d'un différentiel taux-intérêt/taux de croissance nominale positif), alors que la contribution positive provenant du déficit primaire devrait avoir été très faible.

La réduction du déficit devrait se poursuivre, le ratio de déficit par rapport au PIB de l'ensemble de la zone euro étant censé diminuer pour s'établir à 2,6 % du PIB en 2013 et s'améliorer ensuite marginalement jusqu'à 2,5 % du PIB en 2014. Cette prévision s'explique par une hausse attendue du ratio des recettes jusqu'à 46,6 % du PIB et une baisse du ratio de dépenses à 49,1 % du PIB à fin 2014. Dans le même temps, il est prévu que l'augmentation du ratio de dette par rapport au PIB de la zone euro se ralentisse en 2013, comme l'indique l'augmentation anticipée de 1,6 point de pourcentage, à 94,5 % du PIB, en 2013, avant de s'inverser en 2014, à la faveur de la hausse graduelle des excédents primaires.

### ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES ET PLANS D'AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE DANS UNE SÉLECTION DE PAYS

Les progrès d'ensemble en matière de réduction des déséquilibres budgétaires dans la zone euro sont également attestés par la correction des déficits excessifs. Le 4 décembre, le Conseil Ecofin a levé la procédure de déficit

**Tableau 10 Évolutions budgétaires dans la zone euro**

(en pourcentage du PIB, administrations publiques)

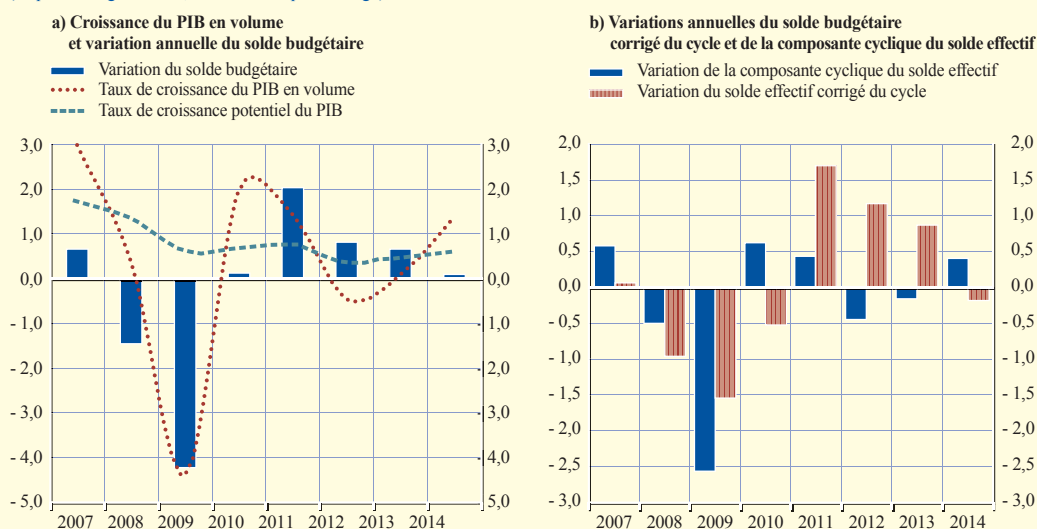
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
a. Recettes totales	45,0	44,9	44,8	45,4	46,2	46,8	46,6
b. Dépenses totales	47,1	51,2	51,0	49,5	49,5	49,4	49,1
dont :							
c. Paiements d'intérêts	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,2	3,3
d. Dépenses primaires (b - c)	44,1	48,4	48,1	46,5	46,4	46,2	45,8
Solde budgétaire (a - b)	- 2,1	- 6,3	- 6,2	- 4,1	- 3,3	- 2,6	- 2,5
Solde primaire (a - d)	0,9	- 3,5	- 3,4	- 1,1	- 0,2	0,6	0,8
Solde budgétaire corrigé du cycle	- 3,0	- 4,6	- 5,1	- 3,4	- 2,2	- 1,3	- 1,6
Endettement brut	70,2	80,0	85,6	88,1	92,9	94,5	94,3
Pour mémoire : PIB en volume (variations en pourcentage)	0,4	- 4,4	2,0	1,4	- 0,4	0,1	1,4

Sources : Prévisions économiques de l'automne 2012 de la Commission européenne et calculs de la BCE

Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

## Graphique 61 Déterminants des évolutions budgétaires dans la zone euro

(en pourcentage du PIB ; variations en pourcentage)



Sources : Commission européenne (prévisions économiques de l'automne 2012) et calculs de la BCE.  
Note : Les données se rapportent aux administrations publiques.

excessif (PDE) de Malte, après avoir abrogé celle visant l'Allemagne en juin<sup>1</sup>. De plus, selon les prévisions de l'automne 2012 de la Commission européenne, l'Italie devrait corriger son déficit excessif d'ici la date butoir de 2012 fixée dans la PDE, les Pays Bas et l'Autriche d'ici la date butoir de 2013 et le Portugal d'ici la date butoir de 2014. Dans le même temps, malgré l'assainissement budgétaire et dans un contexte de croissance faible et – dans certains cas – négative (cf. graphique 61), des difficultés persistent quant au respect des cibles de déficit nominal fixées et au maintien d'un rythme approprié et soutenable pour la correction des déficits excessifs selon les calendriers définis pour certains pays. À cet égard, les prévisions de l'automne 2012 de la Commission européenne insistent sur les risques pesant sur la correction des déficits excessifs en Belgique et à Chypre dans la perspective du respect du délai de 2012. Des risques concernant la correction des déficits excessifs dans le délai fixé à 2013 sont aussi prévus pour la France, la Slovaquie et, dans une moindre mesure, la Slovaquie. Enfin, si l'on se base sur les politiques actuelles, l'Espagne devrait enregistrer un déficit supérieur à la valeur de référence de 3% du PIB au moment de la date butoir de 2014 fixée pour sa PDE.

Dans un environnement caractérisé par des chocs négatifs non anticipés sur les évolutions de la croissance et compte tenu des difficultés associées pour respecter les dates butoirs fixées par les PDE, le Conseil Ecofin a accordé à l'Espagne<sup>2</sup> et au Portugal<sup>3</sup>, respectivement le 10 juillet et le 9 octobre, un délai supplémentaire d'un an, soit jusqu'à 2014, pour la correction de leur déficit excessif. Le 13 novembre, l'Eurogroupe a avalisé la demande des autorités grecques pour l'octroi d'un délai supplémentaire de deux ans (jusqu'en 2016) pour atteindre la cible d'excédent budgétaire primaire de 4,5 % du PIB fixée dans le cadre du deuxième programme d'ajustement. Le Conseil Ecofin a approuvé le 4 décembre un report de deux ans de la date butoir de la PDE pour la Grèce.

1 Tous les pays de la zone euro à l'exception de l'Allemagne, de l'Estonie, du Luxembourg, de Malte et de la Finlande sont actuellement soumis à des procédures de déficit excessif décidées par le Conseil Ecofin.

2 Pour plus de détails, cf. la recommandation du Conseil sur la stratégie pour mettre un terme à la situation de déficit excessif en Espagne, disponible sur le site de la Commission européenne : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/30\\_edps/126-07\\_council/2012-10-es\\_126-7\\_council\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-07_council/2012-10-es_126-7_council_en.pdf)

3 Pour plus de détails, cf. la recommandation du Conseil sur la stratégie pour mettre un terme à la situation de déficit excessif au Portugal, disponible sur le site de la Commission européenne : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/30\\_edps/126-07\\_council/2012-10-pt\\_126-7\\_council\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-07_council/2012-10-pt_126-7_council_en.pdf)

Graphique 62 Statistiques trimestrielles de finances publiques et projections pour la zone euro



Une brève description des évolutions budgétaires récentes dans les grands pays de la zone euro, les pays sous programme UE/FMI et Chypre est présentée ci-après.

En Allemagne, selon les données d'exécution du budget, les recettes des impôts directs en particulier ont continué d'augmenter plus fortement que prévu au cours des derniers mois. L'Allemagne devrait donc être en passe d'atteindre un budget équilibré en termes nominaux dès 2012. Le 23 novembre, le Parlement allemand a approuvé le budget pour 2013, qui ne contient aucune nouvelle mesure majeure affectant les perspectives budgétaires.

En France, le projet de loi de Finances est actuellement en cours de discussions au Parlement. Le projet du gouvernement est de ramener le déficit des administrations publiques du niveau actuel estimé à 4,5 % du PIB en 2012 à 3 % en 2013 de façon à pouvoir respecter la date butoir fixée par la PDE. L'assainissement budgétaire est principalement axé sur des augmentations d'impôts, pour un montant de 1,2 % du PIB. Le gouvernement français a annoncé le 6 novembre 2012 plusieurs mesures pour soutenir la compétitivité de l'économie française. La principale mesure est la mise en place permanente d'un crédit d'impôt pour les entreprises qui s'élève à 1 % du PIB annuel et qui sera réparti sur trois ans (2014-2016). L'impact budgétaire de cette mesure devrait être neutre, les moindres recettes liées au crédit d'impôt devant être financées *via* des hausses des taux de TVA (en janvier 2014), des changements dans la fiscalité écologique et des baisses des dépenses publiques.

En Italie, le gouvernement a adopté le 9 octobre la loi de stabilité pour la période 2013-2015, qui devrait être quasiment neutre sur le budget. Des modifications ont été apportées à la loi, et pourraient encore l'être, durant la session parlementaire actuelle. L'augmentation de 2 points de pourcentage des deux taux de TVA, intermédiaire (10 %) et normal (21 %), qui était envisagée auparavant, ne sera pas mise en œuvre. Seul le taux le plus élevé va augmenter, de seulement 1 point de pourcentage, à 22 % en juillet 2013. La loi

de stabilité envisage également des déductions d'impôts additionnelles pour les ménages ainsi que des diminutions de dépenses, notamment au niveau des collectivités locales et dans le domaine de la santé.

En Espagne, au cours des neuf premiers mois de l'année (et en excluant l'impact de la recapitalisation bancaire), le besoin de financement des administrations publiques n'était que légèrement plus faible que celui enregistré durant la même période en 2011. Les dépenses publiques (hors intérêts et prestations sociales) ont fortement diminué, mais l'impact sur le besoin de financement a, jusqu'à présent, été largement compensé par les baisses de recettes fiscales et la hausse des dépenses au titre des intérêts de la dette et des prestations sociales. Le besoin de financement des administrations publiques devrait diminuer beaucoup plus fortement au cours du dernier trimestre. C'est alors que l'essentiel des nouvelles mesures du gouvernement (modifications de la fiscalité, réforme de la santé et de l'éducation adoptées en avril, suspension des primes de Noël pour les fonctionnaires) aura son impact le plus important sur les comptes publics. S'agissant de 2013, le projet de loi de finances du gouvernement central et le budget de la sécurité sociale ont été présentés au Parlement à la fin du mois de septembre. Il inclut de nouvelles mesures fiscales (fin de la déduction fiscale pour amortissement accordée aux grandes entreprises, taxation des gains de la loterie, nouvelles taxes sur les biocarburants et le gaz naturel) qui devraient rapporter près de 0,5 % du PIB de recettes supplémentaires, ainsi que des baisses des budgets des ministères représentant près de 0,4 % de PIB. Le projet de budget a aussi retardé la baisse prévue de 1 point de pourcentage du principal taux de cotisation sociale, dont le coût aurait dû s'établir autour de 0,25 % de PIB. La plupart des gouvernements régionaux ont maintenant présenté leur projet de budget pour 2013. Ceux-ci incluent des baisses de dépenses de l'ordre de 4 % au total, mais également des recettes plus faibles que celles initialement prévues pour cette année.

En Grèce, les recettes des administrations publiques jusqu'en octobre 2012 ont été bien plus faibles que celles prévues, du fait notamment de la récession plus forte qu'anticipée, mais aussi en raison des retards dans la mise en œuvre des réformes adoptées. Dans le même temps, le gouvernement a maintenu ses dépenses bien en dessous des niveaux définis dans le budget, ce qui s'explique en grande partie par un taux d'utilisation du budget pour l'investissement relativement faible et, dans une moindre mesure, reflète l'accumulation d'arriérés. Le Parlement a approuvé courant novembre le budget 2013 et la stratégie budgétaire de moyen terme pour 2013-2016, qui spécifie les détails des mesures nécessaires pour atteindre les cibles budgétaires sur la période 2013-2014. Il s'agit d'un train de mesures représentant près de 7,3 % du PIB, essentiellement concentrées sur la phase initiale, et axées principalement sur les dépenses. Près des deux tiers des mesures relatives aux dépenses concernent les retraites et les salaires, les deux composantes du budget qui, plus que toutes autres, ont contribué à la constitution des déséquilibres conduisant à la crise budgétaire de 2009. Le gouvernement grec est également en train de préparer l'adoption, d'ici la fin de l'année, d'une vaste réforme de la fiscalité qui a pour but d'élargir l'assiette de l'impôt et de réviser la structure des taux d'imposition. Le Parlement a également adopté un ensemble de réformes sur la gestion des recettes et les contrôles budgétaires qui, avec la rationalisation de l'administration publique, devraient renforcer les institutions et la discipline budgétaires. Le 27 novembre, l'Eurogroupe et le FMI se sont accordés sur une nouvelle cible de dette pour la Grèce (124 % du PIB en 2020), ce qui a ouvert la voie au versement de la prochaine tranche de financement du programme UE/FMI. L'accord comprend un ensemble de mesures qui incluent le rachat de dette grecque, le transfert d'un montant équivalant aux plus-values réalisées sur les obligations grecques dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, une baisse des taux d'intérêt sur les prêts officiels accordés à la Grèce (prêts consentis dans le cadre du plan d'aide à la Grèce et prêts du FESF), un report des échéances de ces prêts et le report du paiement des intérêts sur les prêts du FESF.

Au Portugal, la trajectoire d'assainissement budgétaire a été ajustée à la suite du cinquième examen trimestriel du programme d'assistance financière UE/FMI. La cible de déficit a été révisée à la hausse,



à 5 % du PIB en 2012 et 4,5 % du PIB en 2013 pour atteindre 2,5 % du PIB en 2014. Le sixième examen a conclu le 19 novembre que le programme d'assistance financière UE/FMI est globalement sur la bonne voie. Le Parlement portugais a approuvé le 27 novembre la loi de Finances pour 2013. Celle-ci intègre des mesures d'assainissement additionnelles représentant près de 3 % du PIB, qui sont pour l'essentiel du côté des recettes.

En Irlande, les plans d'ajustement budgétaire de moyen terme sont demeurés inchangés et l'objectif budgétaire pour 2012 devrait être atteint avec une marge confortable. La récente actualisation des objectifs budgétaires de moyen terme détaille les plans d'ajustement supplémentaires à partir de 2013, confirmant qu'un tiers de ces mesures d'assainissement seront prises du côté des recettes et le reste du côté des dépenses. Le budget pour 2013 a été présenté le 5 décembre et contient des mesures qui sont globalement conformes aux plans de moyen terme. De plus, il est prévu que le dépassement important des dépenses de santé observé en 2012 soit complètement compensé à l'aide de nouvelles mesures d'économies dans ce secteur.

À Chypre, les données sur l'exécution du budget pour les dix premiers mois de l'année indiquent des recettes fiscales et des rentrées de cotisations sociales nettement plus faibles que prévu. En novembre, une mission Commission européenne/BCE/FMI a mené des discussions avec les autorités chypriotes sur l'élaboration d'un programme d'ajustement macroéconomique. Des progrès ont été réalisés sur la voie d'un accord sur les politiques clés à mettre en œuvre pour renforcer les finances publiques, restaurer la santé du système financier et renforcer la compétitivité de façon à ouvrir la voie vers un retour de l'économie chypriote à un rythme de croissance soutenue et à la stabilité financière.

### LES DÉFIS EN MATIÈRE DE POLITIQUES BUDGÉTAIRES

La réponse des politiques budgétaires face à la crise des dettes souveraines a jusqu'à présent été complète à plusieurs égards. Elle recouvre l'ampleur de l'assainissement budgétaire, avec des ajustements structurels importants, notamment dans les pays de la zone euro sous programme d'assistance financière UE/FMI. On note également les progrès qui ont été faits en matière de renforcement du cadre de gouvernance européen, ainsi que les discussions en cours sur la manière de parachever l'Union économique et monétaire en allant de l'avant sur la voie de l'intégration financière, budgétaire, économique et politique.

Malgré ces progrès, d'importants défis de court terme demeurent. En premier lieu, des efforts supplémentaires sont nécessaires pour restaurer la soutenabilité de la dette sur le long terme. Il est essentiel que l'impulsion donnée pour réduire les déséquilibres budgétaires soit maintenue. Même s'il peut y avoir une détérioration temporaire de la croissance résultant de l'assainissement budgétaire, un ajustement budgétaire bien conçu conduit à une amélioration permanente du solde structurel et a donc un impact positif sur la trajectoire du ratio dette sur PIB (cf. encadré 6). Par conséquent, retarder l'ajustement budgétaire nécessaire ne constitue pas une alternative crédible à une correction dans les délais des déséquilibres budgétaires.

Les stratégies budgétaires doivent donc respecter tous les engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, et notamment les procédures de déficit excessif. Les pays qui font face à des difficultés pour respecter les délais fixés pour leur procédure de déficit excessif doivent amender leur budget 2013 pour renforcer les efforts structurels qui leur permettront de ramener leur déficit budgétaire en dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB d'une manière soutenable et dans les délais fixés. En effet, le respect des cibles de déficit définies fournit un ancrage important pour les anticipations concernant la trajectoire vers des finances publiques soutenables. Dans le même temps, le Pacte de stabilité et de croissance fournit des marges de manœuvre pour les pays sujets à des périodes non anticipées de faible croissance. Cependant, toute décision pour octroyer une extension du délai de la PDE devrait être motivée par l'objectif fondamental qui consiste à réaliser la soutenabilité budgétaire sans retard.

Il est essentiel que la confiance des investisseurs dans la soutenabilité budgétaire soit non seulement ancrée à court et moyen termes, mais également à long terme. Une telle clarté de vision devrait améliorer les fondations d'une croissance économique soutenable en Europe et dans la zone euro. De ce point de vue, à la suite du rapport intermédiaire publié en octobre, le président du Conseil européen, en collaboration avec les présidents de la Commission européenne, de l'Eurogroupe et de la BCE, va présenter une feuille de route vers une union économique et monétaire véritable et approfondie au Conseil européen des 13 et 14 décembre. Au cœur de cette union plus intégrée réside une plus grande mise en commun des compétences touchant à la souveraineté budgétaire, qui donnera à la zone euro la possibilité de prévenir et de corriger efficacement les politiques non soutenables dans chaque pays de la zone.

#### Encadré 6

##### LE RÔLE DES MULTIPLICATEURS DANS LE DÉBAT ACTUEL SUR L'ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE

Depuis le début de la crise de la dette souveraine, plusieurs États membres de l'UE ont adopté une série de mesures d'assainissement de grande ampleur visant à restaurer la soutenabilité budgétaire et à préserver la solvabilité de l'émetteur souverain. Dans le même temps, les prévisions d'activité économique ont été revues à la baisse à maintes reprises pour certains pays. D'après certains observateurs, ces déficits de croissance s'expliquent principalement par l'ampleur anormalement élevée des multiplicateurs budgétaires à court terme (incidence des mesures budgétaires discrétionnaires sur la production). Selon un point de vue extrême, les multiplicateurs sont peut-être si élevés actuellement que l'assainissement budgétaire pourrait être voué à l'échec, au moins à court terme.

Ce débat a été encore attisé par l'édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale*<sup>1</sup> du FMI, qui fait état d'une sous-estimation systématique des multiplicateurs budgétaires à court terme utilisés pour établir les prévisions de croissance pour les années de crise 2010-2011 (le multiplicateur pouvant en fait s'inscrire à 1,7 au lieu de 0,5, valeur qui avait été retenue pour les projections du FMI). Par ailleurs, dans ses prévisions économiques d'automne 2012<sup>2</sup>, la Commission européenne (CE) met en garde contre l'utilisation d'erreurs de prévisions passées comme un élément attestant indirectement de l'ampleur effective du multiplicateur d'assainissement budgétaire<sup>3</sup>. La Commission européenne montre que, si l'on considère uniquement la zone euro, il n'y a plus de corrélation entre les erreurs de prévision relatives à la croissance et les modifications de l'orientation budgétaire lorsque l'on tient également compte des hausses de rendement des obligations souveraines. Dès lors, les données disponibles vont dans le sens de multiplicateurs à court terme inférieurs à 1, niveau qui a jusque-là été considéré comme la norme dans la littérature empirique.

Le rapport de la Commission européenne fait également référence à des résultats de simulations effectuées à l'aide des modèles structurels de différentes institutions afin de déterminer si le niveau des multiplicateurs à court terme est plus élevé pendant les crises qu'en temps normal. En se fondant sur son modèle QUEST, la Commission établit qu'en temps normal, la valeur du multiplicateur à court terme d'un choc permanent d'assainissement à composition équilibrée pour l'UE considérée dans son ensemble est de 0,4 environ. Elle peut augmenter pour s'inscrire dans une fourchette comprise entre 0,5 et 0,7 en période de crise, par exemple dans un contexte de restrictions budgétaires à l'échelle mondiale et de taux d'intérêt nominaux proches de zéro.

1 Cf. <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/textf.pdf>

2 Cf. l'encadré 1.5 intitulé *Forecast errors and multiplier uncertainty*, European Economy, Commission européenne, n° 7/2012

3 En outre, les erreurs de prévision passées sont également associées à d'autres facteurs, comme un niveau plus élevé que prévu des prix du pétrole et le nombre de mesures d'assainissement incluses dans les prévisions budgétaires de référence.

Le présent encadré vient compléter le débat et tend à démontrer qu'il est trop restrictif de se focaliser sur les multiplicateurs à court terme. Certes, les effets à court terme de l'assainissement doivent être pris en considération, mais le plus important demeure la contribution apportée par ces mesures d'assainissement à la soutenabilité budgétaire à long terme. Mettre excessivement l'accent sur le court terme pourrait entraîner une répétition des erreurs du passé, avec une stabilisation trop lente des ratios de dette et une durée et des difficultés excessives des processus d'ajustement.

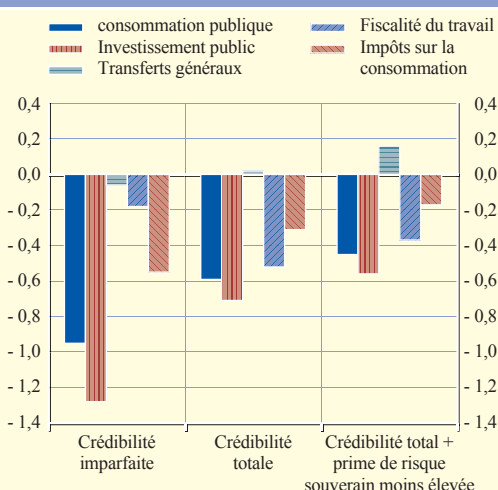
### Les multiplicateurs budgétaires fondés sur le nouveau modèle de la BCE portant sur l'ensemble de la zone euro (*New Area-Wide Model – NAWM*)

Dans la section qui suit, le NAWM de la BCE est utilisé pour examiner, au moyen de simulations fondées sur des modèles, l'ampleur des effets à court et à long terme de l'assainissement budgétaire sur le PIB en volume sous différentes hypothèses<sup>4</sup>. Ces simulations ne visent pas à quantifier précisément les mesures effectives d'assainissement budgétaire qui ont été ou seront probablement mises en œuvre dans les différents pays de la zone euro, mais à identifier les facteurs clés qui déterminent leurs effets à court et long terme. Dans cette optique, les simulations prennent en compte la zone euro dans son ensemble.

#### Les multiplicateurs budgétaires à court terme

Le graphique A présente les multiplicateurs à court terme du PIB pour plusieurs instruments budgétaires fondés sur les dépenses et sur les recettes. Les scénarios de simulation d'assainissement correspondent à une variation permanente de l'instrument budgétaire considéré, de manière à parvenir à ramener progressivement le ratio de dette publique de 90 % à 60 % du PIB, conformément à la valeur de référence retenue dans le Traité<sup>5</sup>. Le graphique montre que l'assainissement budgétaire a, en général, un effet négatif sur le PIB à court terme, les effets multiplicateurs à court terme variant assez fortement en fonction des différents instruments. L'effet négatif est plus prononcé dans le cas d'une crédibilité imparfaite des plans d'assainissement, par exemple si, dès le début, les marchés ne croient pas en l'engagement pris par l'État de mettre pleinement en œuvre les mesures d'assainissement qu'il a annoncées. Toutefois, même dans ce cas, les multiplicateurs négatifs supérieurs à 1 sont l'exception, observée uniquement dans le cas d'une réduction des dépenses productives (investissement public). En outre, plusieurs facteurs peuvent contribuer à réduire les effets multiplicateurs à court terme.

Graphique A Multiplicateurs du PIB à court terme



Note : Simulations établies à partir du nouveau modèle pour l'ensemble de la zone euro (NAWN). Les multiplicateurs à court terme correspondent aux effets moyens sur le PIB en volume observés au cours des deux premières années de l'assainissement budgétaire.

4 L'analyse est fondée sur une version étendue du modèle NAWM décrite par G. Coenen, P. McAdam et R. Straub dans l'article intitulé *Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model*, Journal of Economic Dynamics and Control, n° 32(8), 2008.

5 Le choc budgétaire permanent correspond à 1 % du PIB initial d'équilibre. Au cours des dix premières années, la marge de manœuvre budgétaire créée par l'assainissement est utilisée exclusivement pour réduire la dette publique. Ensuite, l'impôt sur les revenus du travail peut être ajusté en réponse aux écarts du déficit public par rapport à son objectif de long terme (ce qui correspond à un ratio de dette publique de 60 %).

Premièrement, les multiplicateurs à court terme sont d'ampleur beaucoup plus restreinte en cas de crédibilité totale, par exemple si les marchés sont convaincus que les mesures d'assainissement annoncées seront entièrement mises en œuvre et durables (cf. le deuxième scénario du graphique A). La crédibilité totale génère au bout de dix ans une marge de manœuvre budgétaire qui, dans les simulations, est censée être utilisée pour réduire le taux d'imposition du travail. L'anticipation par les marchés des futures réductions d'impôts se traduit par des effets favorables sur l'offre, notamment par une augmentation de l'offre de main d'œuvre et ce, même sur le court terme, ce qui atténue les effets de contraction à court terme de l'assainissement.

Deuxièmement, les effets multiplicateurs à court terme tendent à être moindres si la diminution à moyen terme du ratio de dette publique est associée à une baisse de la prime de risque souverain (cf. le troisième scénario du graphique A). Ce scénario s'appuie sur une diminution de 30 points de base de la prime de risque, ce qui correspond en gros aux conclusions de nombreuses études antérieures<sup>6</sup>. Cela réduit le coût du service de la dette pour l'État et les coûts du financement du secteur privé, stimulant ainsi l'investissement privé.

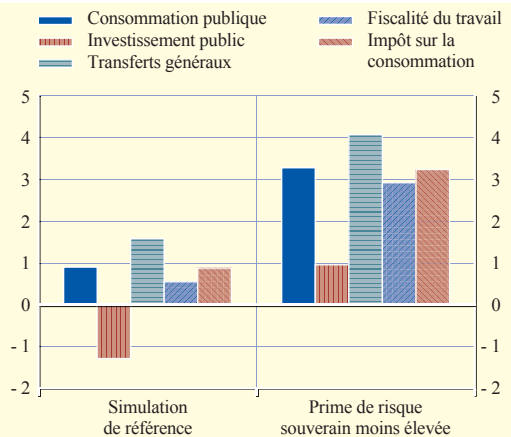
Troisièmement, les effets multiplicateurs à court terme dépendent de la composition des mesures d'assainissement. Il apparaît que les hausses de la fiscalité et les réductions des transferts sont associées à des multiplicateurs à court terme moins importants que les baisses de la consommation publique ou de l'investissement public (ce dernier paramètre étant associé au plus fort recul du PIB en volume).

L'ampleur du multiplicateur à court terme est également influencée par les caractéristiques structurelles de l'économie telles que la part des ménages ayant un accès limité à la liquidité ou au crédit. L'existence d'une part plus importante de ces ménages, toutes choses égales par ailleurs, se traduit par des multiplicateurs légèrement plus élevés. En effet, ces ménages sont moins en mesure de lisser leur consommation au fil du temps et réagissent donc à l'assainissement, agissant sur leur revenu disponible courant par une plus forte diminution de leur consommation que les ménages en mesure d'emprunter ou de puiser dans leur épargne.

#### *Multiplicateurs budgétaires à long terme*

Sur le long terme, l'assainissement budgétaire a des effets bénéfiques considérables, du point de vue non seulement de la soutenabilité budgétaire mais également du PIB (cf. graphique B). L'ampleur du multiplicateur à long terme est indépendante du degré de crédibilité. Dans les simulations de référence où la prime de risque est constante, l'assainissement est associé à des effets positifs sur le PIB en volume à long terme pour l'ensemble des instruments budgétaires (excepté l'investissement public), reflétant la réduction du taux d'imposition du travail grâce à la marge de manœuvre budgétaire générée par la crédibilité du plan d'assainissement. Les composantes non productives de la dépense publique, à savoir la consommation et les transferts, ont des effets positifs plus importants que les instruments fiscaux

**Graphique B Multiplicateurs du PIB à long terme**



Note : Simulations établies à partir du nouveau modèle pour l'ensemble de la zone euro (NAWM). Les multiplicateurs à long terme correspondent à l'écart en pourcentage du nouveau niveau du PIB d'équilibre en volume que l'on observe lorsque les effets transitoires des processus d'ajustement se sont résorbés par rapport au niveau du PIB d'équilibre initial. Dans le cadre des simulations, ces processus d'ajustement durent plus de dix ans.

<sup>6</sup> Cf., par exemple, T. Laubach, *New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt*, Journal of the European Economic Association, n°7(4)

sur le PIB en volume. Les résultats sont conformes aux données empiriques disponibles, qui indiquent un degré plus élevé de réussite lorsque l'assainissement budgétaire est axé sur le volet dépenses<sup>7</sup>.

Si, en outre, on part de l'hypothèse que les efforts d'assainissement budgétaire entraînent une diminution de la prime de risque souverain, les bénéfices à long terme de cette consolidation se révèlent beaucoup plus importants que dans le cadre des simulations de référence. La réduction du coût du financement public qui résulte de la baisse des taux d'intérêt nominaux à long terme améliore la situation budgétaire du secteur public, ce qui accroît la marge de manœuvre en termes de réduction du taux d'imposition du travail. Dans le même temps, la diminution des coûts de financement du secteur privé entraîne une augmentation du stock de capital à l'échelle de l'économie.

#### *Réserves concernant les effets de l'assainissement budgétaire*

Compte tenu du débat actuel, si l'ampleur des multiplicateurs budgétaires à court terme est importante, elle n'offre cependant qu'un éclairage limité sur la soutenabilité des finances publiques, ainsi que sur l'analyse et la surveillance budgétaires. À la lumière du débat ci-dessus, il convient de prendre en compte un certain nombre de réserves lors de l'évaluation du multiplicateur budgétaire et de ses effets sur l'assainissement budgétaire :

#### *(a) L'ampleur du multiplicateur budgétaire peut être réduite en renforçant la crédibilité de l'assainissement et des mesures d'accompagnement*

Comme cela a été montré précédemment, si l'assainissement budgétaire parvient à être présenté de façon crédible comme s'inscrivant dans un nécessaire processus d'ajustement qui vise à permettre, par exemple, un allègement futur de la charge fiscale, la confiance des consommateurs et des investisseurs en sera immédiatement renforcée. La confiance peut encore être améliorée lorsque l'assainissement s'accompagne de réformes structurelles qui ont un effet positif sur l'offre à long terme.

#### *(b) L'existence d'autres facteurs pesant sur les perspectives de croissance à court terme*

Des risques peuvent apparaître pour les perspectives macroéconomiques en raison des incertitudes qui entourent non seulement l'ampleur des multiplicateurs budgétaires, mais également celle de l'assainissement budgétaire telle qu'inscrite dans le scénario de référence, et donc la nécessité éventuelle d'un assainissement supplémentaire. En outre, s'agissant de l'incidence de la politique budgétaire, la récente détérioration de la confiance et de la situation économique qui en résulte, en particulier, ne peut être attribuée uniquement à l'incidence de l'assainissement budgétaire et ne peut donc être considérée comme le signe d'une hausse des multiplicateurs budgétaires, comme certaines analyses l'ont récemment laissé entendre. De nombreux autres facteurs ont été à l'œuvre (notamment les évolutions des cours du pétrole et des taux de change), facteurs très difficiles à dissocier en raison de leur interaction parfois complexe, y compris dans le cadre de la présente analyse.

#### *(c) L'assainissement budgétaire a une incidence favorable à long terme sur la croissance*

Alors que l'assainissement budgétaire peut avoir une incidence négative sur la croissance à court terme, ses effets à moyen et long terme sont favorables, compensant et au-delà tout effet restrictif à court terme. En outre, les gouvernements seraient mal avisés de choisir de ne pas axer leurs mesures sur le volet dépenses car, en dépit d'une plus grande incidence négative à court terme que les mesures axées sur

<sup>7</sup> Cf. A. Alesina, C. Favero et F. Giavazzi (2012), *The output effect of fiscal consolidations*, NBER Working Papers n° 18336 ; A. Alesina et S. Ardagna (2012), *The design of fiscal adjustments*, NBER Working Papers n° 18423

le volet recettes, elles tendent à être les plus bénéfiques pour les perspectives de croissance à moyen et long terme. Au total, compte tenu également de la taille très importante du secteur public dans de nombreux pays, l'ajustement budgétaire doit porter pour l'essentiel sur le volet dépenses, tout en évitant une réduction des dépenses publiques productives. En outre, la marge de manœuvre budgétaire supplémentaire générée par les efforts d'assainissement peut être axée à moyen terme sur la réduction des impôts qui obèrent le plus la croissance (la fiscalité du travail, par exemple).

### **Conclusion**

Le débat actuel est manifestement trop étroitement concentré sur l'ampleur du multiplicateur budgétaire à court terme. Un assainissement bien conçu aboutit à une amélioration permanente du solde structurel, tandis que la détérioration de la croissance, le cas échéant, n'est que temporaire. L'assainissement budgétaire a une incidence favorable sur l'évolution du ratio de la dette rapportée au PIB, ce qui est actuellement plus important que jamais pour restaurer la confiance dans la soutenabilité budgétaire au sein de la zone euro et en dehors.



## 6 PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSYSTÈME

Sur la base des informations disponibles au 23 novembre 2012, les services de l'Eurosystème ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro <sup>1</sup>. Après un léger fléchissement de l'activité au troisième trimestre 2012, le PIB en volume devrait encore diminuer légèrement à court terme. Ces perspectives à court terme reflètent la faiblesse de la demande extérieure et l'incidence négative cumulée exercée sur la demande intérieure par le climat de confiance morose suscité par les tensions sur les marchés financiers de la zone euro, l'assainissement budgétaire, le prix élevé des matières premières et le processus de désendettement du secteur privé. Dans l'hypothèse où les tensions sur les marchés financiers ne se renforcent pas, le PIB en volume devrait se redresser modestement pendant 2013, soutenu par l'incidence favorable d'un raffermissement de la demande extérieure et de l'amélioration de la compétitivité-coût sur les exportations, celle de l'orientation accommodante de la politique monétaire sur la demande intérieure privée et celle d'un recul de l'inflation sur le revenu réel disponible, principalement en raison de la baisse des prix des produits alimentaires et des matières premières. La croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre – 0,6 % et – 0,4 % en 2012, entre – 0,9 % et 0,3 % en 2013 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2014.

La progression de l'IPCH de la zone euro devrait ralentir sur l'horizon de projection. Le rythme de hausse moyen de l'IPCH global devrait se situer aux alentours de 2,5 % en 2012, entre 1,1 % et 2,1 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,2 % en 2014. Cette diminution serait favorisée par une décélération des composantes produits alimentaires et énergie, soutenue par la baisse des prix des matières premières. La progression de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie devrait rester globalement stable sur l'horizon de projection.

<sup>1</sup> Les projections macroéconomiques de l'Eurosystème sont élaborées conjointement par les experts de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro. Elles apportent, deux fois par an, une contribution à l'évaluation par le Conseil des gouverneurs des évolutions économiques et des risques pour la stabilité des prix. Des informations complémentaires sur les procédures et les techniques utilisées pour l'établissement des projections sont fournies dans le document intitulé *A Guide to Eurosystem Staff Macroeconomic Projection Exercises*, publié par la BCE en juin 2001 et disponible sur le site Internet de la BCE. Pour refléter l'incertitude entourant les projections, les résultats sont présentés pour chaque variable sous la forme d'intervalles. Ces derniers sont calculés à partir des écarts entre les réalisations et les projections antérieures établies depuis plusieurs années. L'amplitude de ces intervalles est égale à deux fois la valeur absolue de l'écart moyen observé entre projections et réalisations. La méthode utilisée, comprenant un ajustement pour tenir compte d'événements exceptionnels, est présentée dans la publication en ligne de la BCE intitulée *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, décembre 2009.

### Encadré 7

#### HYPOTHÈSES TECHNIQUES CONCERNANT LES TAUX D'INTÉRÊT, LES TAUX DE CHANGE, LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES ET LES POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Les hypothèses techniques relatives aux taux d'intérêt et aux prix des matières premières sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 15 novembre 2012. L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Les taux d'intérêt à court terme sont mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés étant fondées sur les taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, ces taux d'intérêt à court terme devraient s'élever en moyenne à 0,6 % en 2012, à 0,2 % en 2013 et à 0,3 % en 2014. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 3,8 % en 2012, de 3,6 % en 2013 et de 4,0 % en 2014. Reflétant l'évolution des taux anticipés du marché et la répercussion progressive des modifications des taux du marché sur les taux d'intérêt débiteurs, les taux des prêts bancaires tant à court terme qu'à long terme devraient atteindre un plancher en 2013 et se redresser ensuite progressivement. Les conditions du crédit devraient peser sur l'activité économique dans la zone euro en 2012 et en 2013 et être relativement neutres en 2014. S'agissant des cours des

matières premières, sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêt, le cours du baril de pétrole brut *Brent*, en moyenne annuelle, devrait s'établir à 111,7 dollars en 2012, à 105,0 dollars en 2013 et à 100,5 dollars en 2014. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux diminuer de 7,5 % en 2012 et de 1,5 % en 2013 et progresser ensuite de 3,3 % en 2014 <sup>1</sup>.

Les taux de change bilatéraux resteraient inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux moyens relevés au cours de la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêt. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,28 tout au long de l'horizon de projection. Le taux de change effectif moyen de l'euro devrait se déprécier de 5,5 % en 2012 et de 0,9 % en 2013.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 23 novembre 2012. Ceux-ci englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif.

<sup>1</sup> Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme jusqu'à la fin de l'horizon de projection. Pour les autres matières premières hors énergie, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au quatrième trimestre 2013 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

## L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La progression du PIB mondial en volume devrait progressivement se raffermir, passant de 3,7 % en 2012 à 3,8 % en 2013 et à 4,5 % en 2014. Après un fléchissement de la dynamique de croissance au deuxième trimestre 2012, les données récentes relatives au PIB de certaines régions font état d'une reprise modeste de l'activité économique mondiale vers la fin de l'année. À moyen terme, le rythme de croissance de l'économie mondiale devrait être freiné par le caractère limité du rééquilibrage sectoriel dans les économies avancées et la nécessité d'y poursuivre le redressement des bilans tant dans le secteur public que dans le secteur privé. Malgré les progrès réalisés dans certains domaines, en particulier sur le marché de l'immobilier aux États-Unis, les niveaux d'endettement demeurent élevés dans un certain nombre de grandes économies avancées. Dans les économies émergentes, la croissance a ralenti en raison de l'affaiblissement de la demande extérieure et du resserrement antérieur des politiques économiques. Un assouplissement de la politique monétaire au cours des derniers mois, conjugué aux mesures de relance budgétaire prises dans certains pays et à l'amélioration des conditions de financement, devrait soutenir une reprise progressive de la croissance dans les économies émergentes. Les échanges internationaux seraient faibles à court terme et se raffermiraient progressivement au cours de l'année prochaine. En termes de taux de croissance annuel, la progression de la demande extérieure de la zone euro devrait s'établir à 3,4 % en 2012, à 3,7 % en 2013 et à 6,8 % en 2014.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Dans la zone euro, le taux de croissance du PIB en volume a reculé au troisième trimestre 2012 de 0,1 %, après avoir fléchi de 0,2 % au trimestre précédent et avoir stagné au premier trimestre. La demande intérieure s'est contractée au cours des trois premiers trimestres de 2012. La consommation privée a été atone, reflétant la faiblesse du revenu disponible réel. En outre, dans un contexte de tensions sur les marchés financiers de la zone euro et de hausse du chômage, la fragile confiance des consommateurs semble avoir empêché une intensification du lissage de la consommation. Le faible niveau et la baisse du taux d'utilisation des capacités, la dégradation des perspectives de demande, le renforcement du climat d'incertitude et les conditions de crédit défavorables dans certains pays ont pesé sur l'investissement des entreprises. Les exportations nettes ont contribué de manière positive à la croissance au cours des trois premiers trimestres 2012, quoique cette évolution soit essentiellement due à l'atonie de la croissance des importations. En raison de l'incidence négative persistante de ces facteurs, le PIB en volume devrait continuer à baisser à court terme.

À plus long terme, dans l'hypothèse où les tensions régnant sur les marchés financiers ne se renforcent pas davantage, le PIB en volume de la zone euro devrait se stabiliser au cours du premier semestre 2013 et retrouver une croissance progressive par la suite. En 2013, la reprise progressive de la croissance des exportations, soutenue par le raffermissement de la demande extérieure et l'amélioration de la compétitivité, devrait apporter une contribution positive à la croissance du PIB en volume, les importations restant modérées dans un contexte d'atonie de la demande globale. La reprise devrait également être favorisée par les retombées bénéfiques de l'orientation accommodante de la politique monétaire sur la demande intérieure privée et celles du recul de l'inflation sur le revenu réel disponible, résultant de la baisse des prix des produits alimentaires et des matières premières. Néanmoins, l'incidence défavorable exercée sur la demande intérieure par le renforcement du climat d'incertitude, l'assainissement budgétaire et la nécessité de désendettement qui persiste dans certains pays ne devrait s'atténuer que progressivement sur l'horizon de projection. Globalement, le rebond projeté de l'activité devrait rester modéré au regard des évolutions passées. En moyenne annuelle, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait se situer entre - 0,6 % et - 0,4 % en 2012, entre - 0,9 % et 0,3 % en 2013 et entre 0,2 % et 2,2 % en 2014.

De manière plus détaillée, la croissance des exportations de la zone euro devrait être faible au cours du deuxième semestre 2012 et se renforcer ensuite, reflétant le raffermissement progressif de la demande extérieure. Après la reprise observée récemment, les parts de marché à l'exportation de la zone euro devraient quelque peu diminuer en 2013 et en 2014, renouant avec la tendance baissière de long terme. Les exportations intra-zone euro devraient augmenter bien plus lentement que les exportations de la zone euro, en raison de l'atonie relative de la demande intérieure dans la zone.

L'investissement privé non résidentiel dans la zone euro devrait sensiblement baisser à court terme, sous l'effet du renforcement du climat d'incertitude, de la morosité du climat des affaires, du faible niveau d'utilisation des capacités, de la médiocrité des perspectives de la demande et des conditions de crédit défavorables dans certains pays. Il devrait redémarrer plus tard au cours de l'horizon de projection, grâce au raffermissement de la demande intérieure et extérieure, au très faible niveau des taux d'intérêt, et à l'amélioration des marges bénéficiaires. La poursuite de la restructuration des bilans, le climat d'incertitude résultant des tensions sur les marchés financiers de la zone euro et les conditions financières défavorables dans certains pays de la zone devraient continuer de freiner la reprise prévue de l'investissement des entreprises sur l'horizon de projection. L'investissement résidentiel devrait reculer tout au long de l'horizon de projection, en raison de la faible progression du revenu disponible, de la fragilité de la confiance des consommateurs et, éventuellement, d'ajustements supplémentaires des marchés de l'immobilier dans certains pays. Ces effets défavorables devraient plus que compenser le caractère comparativement attrayant de ce type d'investissement dans certains autres pays où il est soutenu par le niveau historiquement bas des taux hypothécaires. Quant à l'investissement public, il devrait baisser jusqu'à la fin 2014, en raison des programmes d'assainissement budgétaire mis en place dans plusieurs pays de la zone euro.

**Tableau 11 Projections macroéconomiques pour la zone euro**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)<sup>1)</sup>

	2011	2012	2013	2014
IPCH <sup>2</sup>	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
PIB en volume	1,5	- 0,6 – - 0,4	- 0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Consommation privée	0,1	- 1,2 – - 1,0	- 1,1 – - 0,1	- 0,4 – 1,4
Consommation publique	- 0,2	- 0,6 – 0,2	- 1,2 – 0,0	- 0,4 – 1,2
FBCF	1,6	- 4,2 – - 3,4	- 4,2 – - 1,0	- 1,0 – 3,6
Exportations (biens et services)	6,5	2,1 – 3,7	- 0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Importations (biens et services)	4,3	- 1,1 – 0,3	- 1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

1) Les projections relatives au PIB en volume et à ses composantes sont basées sur des données corrigées des jours ouvrés. Les projections concernant les exportations et les importations incluent le commerce intra-zone euro.

2) L'écart égal à zéro affiché pour 2012 est dû aux arrondis.

La consommation privée devrait continuer de diminuer à court terme, traduisant un recul sensible du revenu réel disponible qui n'est que partiellement compensé par la forte baisse temporaire du taux d'épargne, les ménages s'efforçant de lisser leur consommation. Cette faiblesse du revenu réel disponible s'explique par une forte diminution de l'emploi et une augmentation des prix à la consommation se situant au-delà de celle de la rémunération nominale par personne occupée, par les mesures d'assainissement budgétaire dans certains pays de la zone euro et la faiblesse des revenus hors travail. Au cours de l'année 2013, la consommation privée devrait se stabiliser, traduisant une reprise modérée du revenu réel disponible lié à l'estompement progressif de l'incidence négative de l'assainissement budgétaire et des réductions de l'emploi et à l'atténuation des tensions sur les cours des matières premières, bénéfique pour les revenus réels. En 2014, la croissance de la consommation privée devrait connaître une reprise modérée, en raison d'un redressement des revenus du travail, sous l'effet de l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Toutefois, une hausse progressive du taux d'épargne dès début 2013, traduisant l'atonie du marché du travail et l'interruption du lissage de la consommation par les ménages, devrait freiner la reprise de la consommation privée. La consommation publique devrait fléchir en 2012 et en 2013, en raison des efforts d'assainissement budgétaire et progresser faiblement en 2014.

Les importations de la zone euro devraient avoir baissé au second semestre de l'année et se raffermir dans le courant de l'année 2013, même si elles sont toujours freinées par la faible demande globale. Reflétant le plus grand dynamisme des exportations allant de pair avec la faible évolution des importations, le commerce extérieur devrait apporter une contribution positive à la croissance du PIB sur l'horizon de projection.

La croissance potentielle devrait avoir subi les conséquences de la morosité de l'activité, mais l'ampleur exacte de cette incidence reste très incertaine. La faiblesse persistante de l'emploi et de l'investissement pèsera probablement encore sur la croissance potentielle du PIB. Compte tenu des faibles perspectives de croissance du PIB en volume, l'écart de production négatif devrait s'agrandir en 2012 et en 2013 avant de se resserrer légèrement en 2014.

#### PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

La hausse moyenne de l'IPCH global devrait ralentir, passant d'environ 2,5 % en 2012 à un niveau compris entre 1,1 % et 2,1 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,2 % en 2014. Le repli de l'inflation en 2013 reflète principalement la forte décélération prévue de la hausse des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, de celle des produits alimentaires. Le recul de la hausse des prix de l'énergie résulte essentiellement de l'atténuation prévue de l'incidence des augmentations antérieures des cours du pétrole et de la baisse progressive supposée des cours sur l'horizon de projection. De même, le ralentissement de la hausse des produits alimentaires repose sur l'hypothèse d'une légère détente des cours internationaux et européens des matières premières alimentaires, alors que l'incidence des hausses observées récemment s'atténue. En revanche, la progression de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie devrait rester globalement stable. Différentes évolutions des facteurs sous-jacents de cette mesure de l'inflation expliquent l'absence manifeste de comportement cyclique à cet égard. En 2012 et en 2013, des relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés devraient exercer des pressions à la hausse sur l'inflation sous-jacente, compensant les pressions à la baisse découlant de la faible demande intérieure. En 2014, l'incidence de la hausse de la fiscalité devrait être faible, attribuable pour une part au peu d'informations disponibles actuellement pour cette année, alors qu'une résorption progressive de l'écart de production, en raison d'une reprise de l'activité, devrait limiter la progression des prix dans une moindre mesure.

Les tensions sur les prix d'origine externe se sont quelque peu renforcées ces derniers mois, sous l'effet du renchérissement du pétrole et des matières premières alimentaires. Les cours des matières premières devant baisser sur l'horizon des projections, le taux annuel moyen de variation du déflateur des prix à l'importation devrait fortement diminuer en 2013 et en 2014. En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, la hausse annuelle de la rémunération par tête devrait être globalement stable en 2013 et en 2014.

La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait enregistrer une reprise cette année et rester soutenue en 2013, sous l'effet d'une augmentation des salaires plus forte que la productivité, alors qu'elle devrait se ralentir en 2014 en raison d'une hausse conjoncturelle de la productivité. Les marges bénéficiaires devraient s'inscrire en baisse en 2012 ainsi qu'en 2013, amortissant la plus forte augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre dans un contexte de faible demande. Par la suite, la baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre et l'amélioration de la situation économique devraient soutenir le redressement des marges bénéficiaires.

**Tableau 12 Comparaison avec les projections publiées en septembre 2012**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2012	2013
PIB en volume – septembre 2012	- 0,6 – - 0,2	- 0,4 – 1,4
PIB en volume – décembre 2012	- 0,6 – - 0,4	- 0,9 – 0,3
IPCH – septembre 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
IPCH – décembre 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

### COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN SEPTEMBRE 2012

Par rapport aux projections macroéconomiques de la BCE publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de septembre 2012, la limite supérieure de la fourchette de projection pour la croissance du PIB en volume en 2012 a été revue à la baisse, traduisant de plus faibles perspectives à court terme. La fourchette pour 2013 a également été révisée à la baisse, au vu des répercussions sur la demande intérieure de la poursuite de l'assainissement budgétaire dans certains pays de la zone euro et de l'incidence défavorable d'une contraction de la demande extérieure sur la croissance des exportations. En outre, ces projections entraînent une évaluation plus négative des effets du renforcement du climat d'incertitude lié aux tensions sur les marchés financiers de la zone euro sur la demande intérieure et, en particulier, sur la formation de capital fixe. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, la fourchette de projection s'est resserrée en 2012 et a été revue à la baisse pour 2013, en raison de l'appréciation antérieure de l'euro et du repli des cours du pétrole, exprimés en dollars.

#### Encadré 8

### PRÉVISIONS DES AUTRES INSTITUTIONS

Des prévisions établies pour la zone euro ont été publiées par des organisations internationales et des institutions du secteur privé. Toutefois, ces prévisions ne sont strictement comparables ni entre elles ni avec les projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème, dans la mesure où elles ont été finalisées à des dates distinctes. En outre, elles s'appuient sur des méthodes différentes pour le calcul des hypothèses relatives aux variables budgétaires, financières et externes, y compris les cours du pétrole et des autres matières premières. Enfin, les méthodes d'ajustement en fonction du nombre de jours ouvrés diffèrent également selon les prévisions (cf. tableau ci-après).

### Comparaison des prévisions relatives à la croissance du PIB en volume et à la progression de l'IPCH de la zone euro

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	Date de publication	Croissance du PIB			Hausse de l'IPCH		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
FMI	Octobre 2012	- 0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Novembre 2012	- 0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus économique	Novembre 2012	- 0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Baromètre de la zone euro	Novembre 2012	- 0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OCDE	Novembre 2012	- 0,4	- 0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Commission européenne	Novembre 2012	- 0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Projections des services de l'Eurosystème	Décembre 2012	- 0,6 – - 0,4	- 0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Sources : *Prévisions économiques* de la Commission européenne (automne 2012) ; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2012 ; *Perspectives économiques* de l'OCDE, novembre 2012 ; Consensus économique et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).  
Note : Les projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème et les prévisions établies par l'OCDE indiquent des taux de croissance annuels corrigés du nombre de jours ouvrés, alors que la Commission européenne et le FMI annoncent des taux de croissance annuels non corrigés. Les autres prévisions ne précisent pas, sur ce point, sur quelle base elles sont fondées.

Les prévisions des autres institutions actuellement disponibles indiquent une contraction du PIB en volume de la zone euro comprise entre 0,4 % et 0,5 % en 2012, cet intervalle se situant à l'intérieur de la fourchette de projection de l'Eurosystème. En 2013, le PIB en volume devrait enregistrer une croissance s'établissant entre - 0,1 % et + 0,3 %, ces chiffres s'inscrivant dans la moitié supérieure de la fourchette de projection de l'Eurosystème. En 2014, le PIB en volume devrait croître de 1,2 % à 1,4 %, ce résultat se situant à l'intérieur de la fourchette de projection de l'Eurosystème.

En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles des autres institutions anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 2,3 % et 2,5 % en 2012, soit un résultat légèrement inférieur à aux projections de l'Eurosystème. En 2013 et en 2014, la hausse de l'IPCH s'inscrirait en moyenne entre, respectivement, 1,6 % et 1,9 % et 1,2 % et 1,9 %, ces chiffres se situant, pour ces deux années, à l'intérieur des fourchettes de l'Eurosystème.



# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO





# TABLE DES MATIÈRES <sup>1</sup>

## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

## I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème

S6

1.2 Taux directeurs de la BCE

S7

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

S8

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

S9

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

2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro

S10

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro

S11

2.3 Statistiques monétaires

S12

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation

S15

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation

S17

2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation

S20

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

S21

2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro

S22

2.9 Titres détenus par les OPCVM ventilés par émetteurs

S23

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

S24

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

S25

## 3 COMPTES DE LA ZONE EURO

3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels

S26

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

S30

3.3 Ménages

S32

3.4 Sociétés non financières

S33

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

S34

## 4 MARCHÉS FINANCIERS

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro

S40

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

S42

4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

S44

4.7 Courbes des taux de la zone euro

S45

4.8 Indices boursiers

S46

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

5.1 IPCH, autres prix et coûts

S47

5.2 Production et demande

S50

5.3 Marché du travail

S54

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

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

---

#### Conventions utilisées dans les tableaux

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



## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup>	Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques <sup>2)</sup>	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM <sup>2)</sup>	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,7	0,3	—	0,5	4,2	0,81	3,36
2011	2,1	2,3	1,5	—	2,2	0,8	1,39	2,65
2011 T4	2,0	2,1	1,5	—	1,8	-0,4	1,50	2,65
2012 T1	2,4	2,5	2,2	—	0,7	0,3	1,04	2,60
T2	2,9	2,8	2,7	—	-0,1	2,6	0,69	2,32
T3	4,8	3,2	3,1	—	-0,5	1,0	0,36	1,94
2012 Juin	3,7	3,0	3,0	3,2	-0,4	2,1	0,66	2,32
Juillet	4,7	3,5	3,6	3,2	-0,4	1,0	0,50	1,87
Août	5,2	3,2	2,9	3,0	-0,6	0,4	0,33	1,91
Septembre	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,2	0,25	1,94
Octobre	6,4	4,3	3,9	.	-0,7	.	0,21	1,95
Novembre	.	.	.	.	.	.	0,19	1,80

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

	IPCH <sup>1)</sup>	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,6	2,0	7,3	76,8	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	2,1	1,4	3,4	80,4	0,3	10,2
2012 T1	2,7	3,7	1,5	-0,1	-1,8	79,8	-0,5	10,9
T2	2,5	2,2	1,6	-0,5	-2,4	78,8	-0,6	11,3
T3	2,5	2,3	.	-0,6	-2,2	77,4	.	11,5
2012 Juin	2,4	1,8	—	—	-2,0	—	—	11,4
Juillet	2,4	1,6	—	—	-2,7	77,9	—	11,5
Août	2,6	2,7	—	—	-1,3	—	—	11,5
Septembre	2,6	2,7	—	—	-2,3	—	—	11,6
Octobre	2,5	2,6	—	—	.	76,8	—	11,7
Novembre	2,2	.	—	—	.	—	—	.

### 3. Statistiques extérieures

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

		Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période)	Position extérieure nette (en % du PIB)	Dette extérieure brute (en % du PIB)	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 <sup>6)</sup> (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
		Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
2010		10,9	18,2	29,1	591,2	-13,8	118,3	103,6	101,6	1,3257
2011		23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2011	T4	42,7	15,8	-69,7	667,1	-14,0	117,1	102,1	99,4	1,3482
2012	T1	-2,6	6,3	-74,5	671,2	-10,7	117,5	99,5	96,9	1,3108
	T2	17,3	25,7	76,0	701,5	-8,8	118,8	98,2	95,9	1,2814
	T3	29,1	21,3	12,4	733,8	.	.	95,9	93,7	1,2502
2012	Juin	17,7	14,3	42,6	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
	Juillet	14,5	11,1	18,2	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
	Août	9,7	4,1	-2,2	716,1	.	.	95,2	93,1	1,2400
	Septembre	4,9	6,1	-3,6	733,8	.	.	97,2	94,9	1,2856
	Octobre	.	.	.	715,8	.	.	97,8	95,4	1,2974
	Novembre	.	.	.	.	.	.	97,2	94,8	1,2828

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

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

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

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

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

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

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

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



# STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

1. Actif	2 novembre 2012	9 novembre 2012	16 novembre 2012	23 novembre 2012	30 novembre 2012
<b>Avoirs et créances en or</b>	479 108	479 108	479 109	479 110	479 112
<b>Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro</b>	258 358	256 877	258 970	258 875	259 533
<b>Créances en devises sur les résidents de la zone euro</b>	37 275	37 323	37 191	36 024	36 751
<b>Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro</b>	16 560	15 299	15 801	16 799	16 642
<b>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</b>	1 131 744	1 127 854	1 124 344	1 125 212	1 117 398
Opérations principales de refinancement	83 730	79 474	75 214	75 428	74 590
Opérations de refinancement à plus long terme	1 047 496	1 047 496	1 047 294	1 047 294	1 040 803
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Cessions temporaires à des fins structurelles	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	514	881	1 822	2 433	1 907
Appels de marge versés	4	2	14	58	97
<b>Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro</b>	232 223	233 297	235 483	229 450	233 676
<b>Titres en euros émis par les résidents de la zone euro</b>	590 204	589 416	587 118	586 209	586 086
Titres détenus à des fins de politique monétaire	278 268	278 165	277 960	277 255	277 063
Autres titres	311 936	311 251	309 158	308 954	309 023
<b>Créances en euros sur les administrations publiques</b>	30 010	30 011	30 011	30 011	30 011
<b>Autres actifs</b>	265 211	269 687	273 278	273 590	274 086
<b>Total de l'actif</b>	3 040 693	3 038 871	3 041 305	3 035 280	3 033 294

2. Passif	2 novembre 2012	9 novembre 2012	16 novembre 2012	23 novembre 2012	30 novembre 2012
<b>Billets en circulation</b>	893 220	890 310	888 282	885 780	889 742
<b>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	987 986	993 972	984 633	950 848	937 748
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	515 396	533 997	558 511	506 889	489 894
Facilité de dépôt	261 368	248 510	215 900	233 558	237 813
Reprises de liquidité en blanc	209 500	208 500	208 500	208 500	208 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	1 723	2 965	1 722	1 901	1 541
<b>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	6 064	6 833	6 793	6 252	7 113
<b>Certificats de dette émis</b>	0	0	0	0	0
<b>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</b>	151 782	139 559	148 236	178 776	180 182
<b>Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro</b>	164 878	170 183	172 713	174 349	176 816
<b>Engagements en devises envers les résidents de la zone euro</b>	4 122	2 124	5 167	2 580	4 534
<b>Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro</b>	5 523	6 917	5 785	7 185	6 525
<b>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</b>	56 243	56 243	56 243	56 243	56 243
<b>Autres passifs</b>	232 499	234 355	235 078	234 892	236 014
<b>Comptes de réévaluation</b>	452 824	452 824	452 824	452 824	452 824
<b>Capital et réserves</b>	85 551	85 551	85 552	85 552	85 552
<b>Total du passif</b>	3 040 693	3 038 871	3 041 305	3 035 280	3 033 294

Source : BCE



## 1.2 Taux directeurs de la BCE

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

Avec effet à compter du <sup>1)</sup> :	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
			Taux fixe	Taux de soumission minimal			
		Niveau 1	Variation 2	Niveau 3	Niveau 4	Variation 5	Niveau 6
1999 1 <sup>er</sup> janvier	2,00	—	3,00	—	—	4,50	—
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	—	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	—	...	4,50	1,25
9 avril	1,50	-0,50	2,50	—	-0,50	3,50	-1,00
5 novembre	2,00	0,50	3,00	—	0,50	4,00	0,50
2000 4 février	2,25	0,25	3,25	—	0,25	4,25	0,25
17 mars	2,50	0,25	3,50	—	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	—	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	—	0,50	5,25	0,50
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	—	4,25	...	5,25	...
1 <sup>er</sup> septembre	3,50	0,25	—	4,50	0,25	5,50	0,25
6 octobre	3,75	0,25	—	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 mai	3,50	-0,25	—	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 août	3,25	-0,25	—	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 septembre	2,75	-0,50	—	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 novembre	2,25	-0,50	—	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 décembre	1,75	-0,50	—	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 mars	1,50	-0,25	—	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 juin	1,00	-0,50	—	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 décembre	1,25	0,25	—	2,25	0,25	3,25	0,25
2006 8 mars	1,50	0,25	—	2,50	0,25	3,50	0,25
15 juin	1,75	0,25	—	2,75	0,25	3,75	0,25
9 août	2,00	0,25	—	3,00	0,25	4,00	0,25
11 octobre	2,25	0,25	—	3,25	0,25	4,25	0,25
13 décembre	2,50	0,25	—	3,50	0,25	4,50	0,25
2007 14 mars	2,75	0,25	—	3,75	0,25	4,75	0,25
13 juin	3,00	0,25	—	4,00	0,25	5,00	0,25
2008 9 juillet	3,25	0,25	—	4,25	0,25	5,25	0,25
8 octobre	2,75	-0,50	—	—	—	4,75	-0,50
9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	—	—	—	4,25	-0,50
15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	—	-0,50	4,25	...
12 novembre	2,75	-0,50	3,25	—	-0,50	3,75	-0,50
10 décembre	2,00	-0,75	2,50	—	-0,75	3,00	-0,75
2009 21 janvier	1,00	-1,00	2,00	—	-0,50	3,00	...
11 mars	0,50	-0,50	1,50	—	-0,50	2,50	-0,50
8 avril	0,25	-0,25	1,25	—	-0,25	2,25	-0,25
13 mai	0,25	...	1,00	—	-0,25	1,75	-0,50
2011 13 avril	0,50	0,25	1,25	—	0,25	2,00	0,25
13 juillet	0,75	0,25	1,50	—	0,25	2,25	0,25
9 novembre	0,50	-0,25	1,25	—	-0,25	2,00	-0,25
14 décembre	0,25	-0,25	1,00	—	-0,25	1,75	-0,25
2012 11 juillet	0,00	-0,25	0,75	—	-0,25	1,50	-0,25

Source : BCE

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

### 1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres <sup>1), 2)</sup> (montants en millions d'euros ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

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

Date de règlement	Soumissions (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 <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Opérations principales de refinancement								
2012 29 août	131 484	92	131 484	0,75	—	—	—	7
5 septembre	126 334	84	126 334	0,75	—	—	—	7
12	130 342	80	130 342	0,75	—	—	—	7
19	119 838	84	119 838	0,75	—	—	—	7
26	117 383	85	117 383	0,75	—	—	—	7
3 octobre	102 886	84	102 886	0,75	—	—	—	7
10	89 783	86	89 783	0,75	—	—	—	7
17	91 813	96	91 813	0,75	—	—	—	7
24	77 293	93	77 293	0,75	—	—	—	7
31	83 730	87	83 730	0,75	—	—	—	7
7 novembre	79 474	81	79 474	0,75	—	—	—	7
14	75 214	84	75 214	0,75	—	—	—	7
21	75 428	85	75 428	0,75	—	—	—	7
28	74 591	79	74 591	0,75	—	—	—	7
5 décembre	70 764	74	70 764	0,75	—	—	—	7
Opérations de refinancement à plus long terme <sup>5)</sup>								
2012 13 juin	18 905	21	18 905	1,00	—	—	—	28
28	26 295	50	26 295	0,79	—	—	—	91
11 juillet	24 398	27	24 398	0,75	—	—	—	28
26	8 450	36	8 450	0,75	—	—	—	98
8 août	25 180	28	25 180	0,75	—	—	—	35
30 <sup>6)</sup>	9 746	36	9 746	0,75	—	—	—	91
12 septembre	13 844	26	13 844	0,75	—	—	—	28
27 <sup>6)</sup>	18 709	55	18 709	.	—	—	—	84
10 octobre	12 629	27	12 629	0,75	—	—	—	35
1 <sup>er</sup> novembre <sup>6)</sup>	6 156	52	6 156	.	—	—	—	91
14	15 926	30	15 926	0,75	—	—	—	28
29 <sup>6)</sup>	7 371	37	7 371	.	—	—	—	91

#### 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 <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 29 août	Reprise de liquidité en blanc	452 904	56	209 000	—	—	0,75	0,01	0,01	7
5 septembre	Reprise de liquidité en blanc	460 886	57	209 000	—	—	0,75	0,01	0,01	7
12	Reprise de liquidité en blanc	433 177	58	209 000	—	—	0,75	0,01	0,01	7
19	Reprise de liquidité en blanc	468 232	59	209 000	—	—	0,75	0,01	0,01	7
26	Reprise de liquidité en blanc	385 607	49	209 000	—	—	0,75	0,01	0,01	7
3 octobre	Reprise de liquidité en blanc	420 868	56	209 000	—	—	0,75	0,01	0,01	7
10	Reprise de liquidité en blanc	444 984	55	209 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
17	Reprise de liquidité en blanc	418 992	60	209 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
24	Reprise de liquidité en blanc	425 726	60	209 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
31	Reprise de liquidité en blanc	404 051	56	209 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
7 novembre	Reprise de liquidité en blanc	459 619	62	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
14	Reprise de liquidité en blanc	464 144	63	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
21	Reprise de liquidité en blanc	450 602	63	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
28	Reprise de liquidité en blanc	400 817	60	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
5 décembre	Reprise de liquidité en blanc	415 855	53	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7

Source : BCE

- Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans la section 1.1, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon des procédures d'appels d'offres normaux parallèlement à une opération principale de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement.
- Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées selon des procédures d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions. Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Le 4 mars 2010, la BCE a décidé de revenir à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières assorties d'une échéance de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication a eu lieu le 28 avril 2010 et dont le règlement est intervenu le 29 avril 2010.
- Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.
- S'agissant des opérations réglées le 22 décembre 2011 et le 1<sup>er</sup> mars 2012, après un an les contreparties auront la possibilité de rembourser à leur convenance une partie de la liquidité qui leur a été allouée au cours de l'opération, à toute date coïncidant avec le jour de règlement d'une opération principale de refinancement.
- Lors de cette opération de refinancement à plus long terme, le taux auquel la totalité des soumissions a été servie était indexé à la moyenne des taux de soumission minimums des opérations principales de refinancement pour toute la durée de l'opération. Les taux d'intérêt correspondant à ces opérations de refinancement à plus long terme indexées ont été arrondis à deux décimales. Pour plus de précisions sur la méthode de calcul, se reporter aux notes techniques

## 1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif <sup>1)</sup>		Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6
2008	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012 Mai	19 253,6	10 031,6	716,1	2 736,6	1 406,7	4 362,6
Juin	19 077,1	10 059,8	701,3	2 708,9	1 284,8	4 322,3
Juillet	19 077,4	10 025,9	724,6	2 655,6	1 332,9	4 338,4
Août	18 943,3	9 977,3	714,4	2 643,9	1 287,7	4 320,1
Septembre	18 893,9	9 992,3	690,9	2 632,8	1 300,1	4 277,9

## 2. Constitution des réserves

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit	Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 10 juillet	106,9	111,5	4,6	0,0	1,00
7 août	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
11 septembre	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
9 octobre	107,0	538,1	431,1	0,0	0,75
13 novembre	106,4	529,2	422,7	0,0	0,75
11 décembre	106,4	.	.	.	.

## 3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)			
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup>	Facilité de dépôt						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012 12 juin	656,8	58,1	1 071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1 762,3
10 juillet	666,7	160,7	1 074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1 774,6
7 août	678,9	146,0	1 079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1 751,0
11 septembre	676,8	130,6	1 076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1 766,2
9 octobre	681,5	117,6	1 062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1 736,2
13 novembre	708,5	84,4	1 053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1 675,3

Source : BCE

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

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

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

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



# STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

### 1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>2)</sup>	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobiliers	Autres actifs <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystème														
2010	3 212,4	1 566,8	18,6	0,9	1 547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	–	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4 700,3	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	–	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 T2	5 572,8	3 656,6	17,0	1,0	3 638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	–	20,9	793,6	8,2	363,9
T3 <sup>(p)</sup>	5 489,6	3 517,1	17,1	1,0	3 499,1	730,0	572,5	10,0	147,5	–	21,7	843,6	8,4	368,9
2012 Juillet	5 606,4	3 654,7	16,9	1,0	3 636,8	730,0	569,5	10,4	150,1	–	21,0	828,0	8,3	364,3
Août	5 628,1	3 674,8	16,9	1,0	3 656,9	731,1	571,5	10,6	148,9	–	21,6	822,6	8,3	369,6
Sept.	5 489,6	3 517,1	17,1	1,0	3 499,1	730,0	572,5	10,0	147,5	–	21,7	843,6	8,4	368,9
Oct. <sup>(p)</sup>	5 480,9	3 538,6	17,1	1,0	3 520,6	721,0	565,6	10,1	145,3	–	21,9	822,7	8,4	368,3
IFM hors Eurosystème														
2010	32 206,8	17 762,3	1 217,9	11 027,1	5 517,3	4 948,9	1 524,2	1 538,3	1 886,4	59,9	1 233,1	4 321,2	223,5	3 657,9
2011	33 540,3	18 483,3	1 159,6	11 162,9	6 160,7	4 765,3	1 395,9	1 517,4	1 852,0	50,2	1 211,8	4 253,6	232,3	4 544,0
2012 T2	34 184,3	18 673,7	1 169,9	11 191,0	6 312,8	4 907,3	1 588,6	1 453,5	1 865,2	64,1	1 203,9	4 293,2	220,7	4 821,6
T3 <sup>(p)</sup>	33 915,9	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 884,0	1 619,3	1 376,6	1 888,1	60,9	1 221,4	4 203,0	222,4	4 868,6
2012 Juillet	34 457,3	18 640,4	1 169,5	11 217,0	6 253,9	4 872,9	1 574,8	1 406,4	1 891,7	61,9	1 209,8	4 352,6	221,1	5 098,5
Août	34 162,1	18 480,5	1 160,0	11 163,4	6 157,1	4 880,1	1 575,6	1 390,6	1 913,8	63,8	1 210,9	4 278,8	221,8	5 026,2
Sept.	33 915,9	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 884,0	1 619,3	1 376,6	1 888,1	60,9	1 221,4	4 203,0	222,4	4 868,6
Oct. <sup>(p)</sup>	33 964,4	18 391,5	1 177,7	11 167,1	6 046,7	4 877,5	1 636,3	1 374,3	1 866,9	63,7	1 219,0	4 189,6	223,2	4 999,9

### 2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>4)</sup>	Titres de créance émis <sup>5)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystème											
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	–	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	–	0,0	481,2	285,3	411,1
2012 T2	5 572,8	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	–	0,0	521,7	284,9	421,4
T3 <sup>(p)</sup>	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	–	0,0	575,2	304,8	434,1
2012 Juillet	5 606,4	923,1	3 389,6	112,0	27,9	3 249,7	–	0,0	550,9	318,0	424,6
Août	5 628,1	921,8	3 414,7	80,2	24,1	3 310,5	–	0,0	550,8	311,3	429,4
Sept.	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	–	0,0	575,2	304,8	434,1
Oct. <sup>(p)</sup>	5 480,9	916,8	3 275,6	84,0	61,2	3 130,4	–	0,0	559,1	295,1	434,4
IFM hors Eurosystème											
2010	32 206,8	–	16 514,4	196,2	10 543,5	5 774,7	612,3	4 848,0	2 045,5	4 214,0	3 972,5
2011	33 540,3	–	17 318,5	195,5	10 752,3	6 370,7	570,6	5 008,2	2 231,1	3 803,4	4 608,5
2012 T2	34 184,3	–	17 654,4	191,9	10 840,1	6 622,3	560,9	4 993,7	2 284,9	3 880,6	4 809,8
T3 <sup>(p)</sup>	33 915,9	–	17 432,6	206,4	10 827,2	6 399,1	540,8	4 976,4	2 325,3	3 749,2	4 891,6
2012 Juillet	34 457,3	–	17 565,4	190,5	10 792,5	6 582,3	557,4	5 041,9	2 298,7	3 890,7	5 103,2
Août	34 162,1	–	17 419,4	184,8	10 774,2	6 460,4	564,2	5 031,8	2 306,3	3 811,3	5 029,0
Sept.	33 915,9	–	17 432,6	206,4	10 827,2	6 399,1	540,8	4 976,4	2 325,3	3 749,2	4 891,6
Oct. <sup>(p)</sup>	33 964,4	–	17 360,6	189,6	10 815,0	6 356,0	548,8	4 929,0	2 330,3	3 745,6	5 050,1

Source : BCE

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

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

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

**1. Actif**

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs <sup>2)</sup>
		Total	Adminis- trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis- trations publiques	Autres résidents de la zone euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2010	25 763,4	12 264,5	1 236,5	11 028,0	3 497,4	1 949,7	1 547,7	800,6	5 005,3	231,5	3 964,1
2011	26 717,5	12 341,5	1 177,6	11 163,9	3 480,3	1 952,8	1 527,6	739,7	5 032,8	240,4	4 882,8
2012 T2	27 182,0	12 378,8	1 186,8	11 191,9	3 622,0	2 158,3	1 463,7	731,3	5 086,8	228,9	5 134,4
T3 <sup>(p)</sup>	27 159,2	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,3	2 191,8	1 386,5	749,2	5 046,5	230,8	5 186,3
2012 Juillet	27 522,0	12 404,4	1 186,4	11 218,0	3 561,1	2 144,3	1 416,8	735,5	5 180,6	229,4	5 410,9
Août	27 303,5	12 341,3	1 177,0	11 164,3	3 548,4	2 147,1	1 401,3	738,1	5 101,5	230,1	5 344,2
Sept.	27 159,2	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,3	2 191,8	1 386,5	749,2	5 046,5	230,8	5 186,3
Oct. <sup>(p)</sup>	27 254,9	12 362,8	1 194,8	11 168,1	3 586,3	2 201,9	1 384,4	746,2	5 012,3	231,6	5 315,7
<b>Flux</b>											
2010	565,5	407,8	203,3	204,5	139,3	140,4	-1,0	5,7	-120,7	2,4	130,8
2011	989,8	60,3	-55,6	115,8	125,0	149,3	-24,3	-29,9	-37,7	7,8	864,2
2012 T2	411,0	54,5	33,9	20,6	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-71,0	-0,1	440,6
T3 <sup>(p)</sup>	-51,1	10,6	-7,6	18,2	-82,3	2,3	-84,6	16,7	-54,9	2,4	56,3
2012 Juillet	247,5	27,6	-0,6	28,2	-71,4	-17,3	-54,1	5,5	7,4	0,5	277,9
Août	-166,4	-55,5	-9,3	-46,2	-24,8	-9,4	-15,4	0,0	-24,2	1,2	-63,2
Sept.	-132,1	38,5	2,3	36,2	13,9	29,0	-15,1	11,3	-38,1	0,8	-158,5
Oct. <sup>(p)</sup>	130,6	0,6	14,8	-14,2	-3,0	-0,8	-2,2	-3,7	6,7	0,9	129,2

**2. Passif**

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>2)</sup>	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Encours</b>										
2010	25 763,4	808,6	264,2	10 552,2	552,4	2 823,0	2 022,9	4 367,8	4 344,2	28,2
2011	26 717,5	857,5	259,3	10 764,5	520,4	3 006,1	2 219,9	4 088,8	5 019,6	-18,5
2012 T2	27 182,0	867,7	334,4	10 851,5	496,8	2 978,8	2 313,1	4 165,6	5 231,2	-57,1
T3 <sup>(p)</sup>	27 159,2	866,7	298,3	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 054,1	5 325,7	-61,2
2012 Juillet	27 522,0	871,3	302,5	10 820,5	495,5	3 000,0	2 354,3	4 208,7	5 527,8	-58,7
Août	27 303,5	870,2	265,0	10 798,3	500,3	2 969,1	2 362,7	4 122,7	5 458,4	-43,2
Sept.	27 159,2	866,7	298,3	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 054,1	5 325,7	-61,2
Oct. <sup>(p)</sup>	27 254,9	864,2	273,5	10 876,2	485,1	2 916,7	2 394,7	4 040,6	5 484,5	-80,8
<b>Flux</b>										
2010	565,5	38,6	11,8	328,6	-98,5	39,3	99,4	-42,2	155,9	32,6
2011	989,8	49,1	-0,8	168,0	-29,0	50,4	138,1	-199,8	860,4	-46,6
2012 T2	411,0	22,8	8,2	31,0	-0,8	-48,8	54,1	-75,1	437,1	-17,3
T3 <sup>(p)</sup>	-51,1	-0,9	-36,0	-0,1	-17,0	-10,7	23,7	-84,1	82,8	-8,9
2012 Juillet	247,5	3,7	-31,8	-36,3	-1,3	8,6	12,4	-3,3	297,1	-1,6
Août	-166,4	-1,1	-37,7	-15,8	4,7	-10,7	0,5	-45,7	-74,7	14,0
Sept.	-132,1	-3,5	33,5	52,0	-20,4	-8,5	10,8	-35,1	-139,6	-21,3
Oct. <sup>(p)</sup>	130,6	-2,4	-24,7	29,5	5,3	-17,9	-0,6	0,2	161,7	-20,5

Source : BCE

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

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

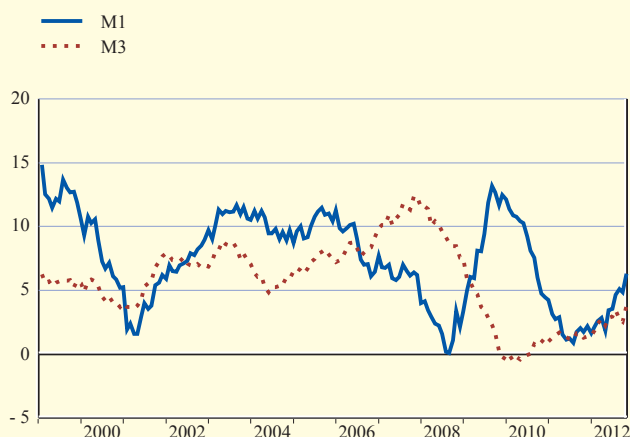
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

					M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Enga- gements financiers à long terme	Créances sur les admi- nistrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro <sup>3)</sup>			Créances nettes sur les non- résidents <sup>4)</sup>
			M2	M3 – M2					Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>3)</sup>		
	M1	M2 – M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2010	4 703,2	3 707,2	8 410,4	870,3	9 280,6	–	7 292,8	3 212,9	13 244,3	10 898,3	–	623,4
2011	4 792,3	3 799,7	8 592,0	886,6	9 478,5	–	7 680,2	3 156,7	13 287,5	11 022,5	–	929,8
2012 T2	4 905,6	3 878,5	8 784,1	859,4	9 643,5	–	7 622,0	3 312,6	13 185,1	10 982,8	–	907,6
T3 <sup>(p)</sup>	5 025,7	3 844,6	8 870,3	815,7	9 686,0	–	7 663,7	3 383,5	13 107,2	10 950,6	–	971,1
2012 Juillet	4 969,0	3 876,0	8 844,9	867,1	9 712,1	–	7 636,7	3 324,3	13 144,6	10 984,7	–	971,4
Août	5 048,2	3 833,0	8 881,2	842,7	9 723,9	–	7 637,3	3 335,8	13 129,6	10 976,4	–	967,4
Sept.	5 025,7	3 844,6	8 870,3	815,7	9 686,0	–	7 663,7	3 383,5	13 107,2	10 950,6	–	971,1
Oct. <sup>(p)</sup>	5 093,0	3 875,7	8 968,6	827,6	9 796,2	–	7 633,6	3 406,7	13 097,0	10 947,9	–	962,6
	Flux											
2010	196,0	-14,1	181,8	-82,5	99,3	–	250,7	344,0	185,2	181,5	237,6	-77,8
2011	82,7	71,3	154,0	-10,0	144,0	–	207,8	92,3	50,1	104,1	130,6	162,0
2012 T2	39,4	1,0	40,4	-8,7	31,7	–	-68,4	46,0	-71,4	-16,9	-18,0	-27,8
T3 <sup>(p)</sup>	127,4	-38,4	89,0	-32,0	56,9	–	-12,5	38,7	-64,3	-9,8	-1,1	21,5
2012 Juillet	61,7	-4,2	57,6	7,9	65,5	–	-28,6	8,1	-44,4	4,0	9,7	23,7
Août	84,8	-44,9	40,0	-15,2	24,7	–	9,6	-0,6	-10,0	-0,7	1,0	10,7
Sept.	-19,2	10,6	-8,5	-24,7	-33,3	–	6,4	31,1	-9,9	-13,1	-11,8	-13,0
Oct. <sup>(p)</sup>	67,8	31,9	99,7	12,0	111,7	-	-12,4	12,4	-5,4	2,8	7,5	18,8
	Taux de croissance											
2010	4,4	-0,4	2,2	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-77,8
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	1,0	1,2	162,0
2012 T2	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-71,0
T3 <sup>(p)</sup>	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
2012 Juillet	4,7	2,0	3,5	4,3	3,6	3,2	-1,3	9,4	-1,0	-0,4	0,1	-40,6
Août	5,2	0,7	3,2	-0,3	2,9	3,0	-1,5	8,1	-1,2	-0,6	-0,2	-47,6
Sept.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
Oct. <sup>(p)</sup>	6,4	1,7	4,3	0,0	3,9	.	-2,0	8,8	-1,4	-0,7	-0,4	-15,9

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales. Les taux de croissance mensuels et à court terme pour une sélection de postes sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.

2) Engagements monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor, etc.) vis-à-vis des résidents non-IFM de la zone euro, hors administration centrale. Pour les définitions de M1, M2 et M3, cf. le glossaire.

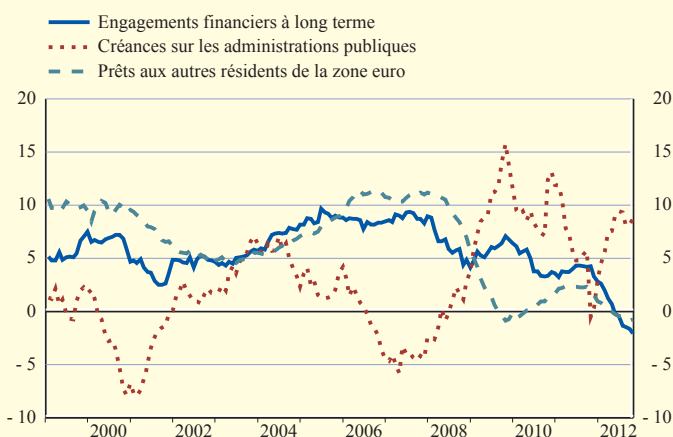
3) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.

4) 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.

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

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)





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

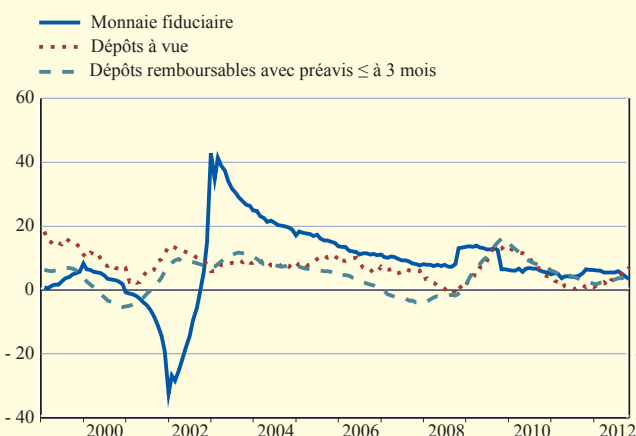
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

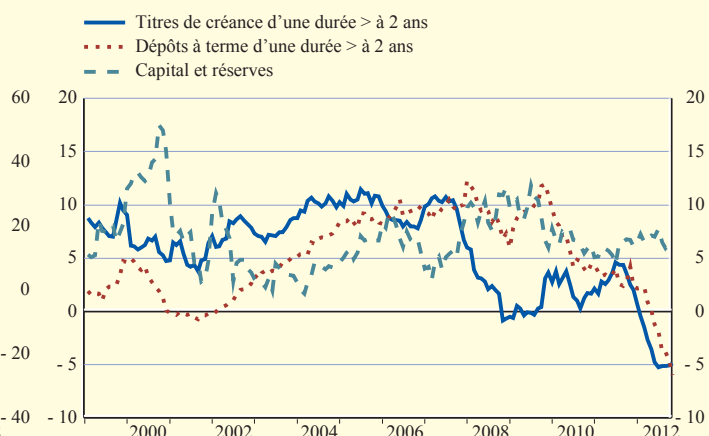
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions <sup>2)</sup>	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2010	794,0	3 909,2	1 794,6	1 912,6	178,4	568,7	123,2	2 718,9	118,9	2 448,2	2 006,8
2011	843,2	3 949,1	1 841,2	1 958,4	144,5	535,5	206,6	2 820,6	115,4	2 542,8	2 201,4
2012 T2	861,0	4 044,6	1 871,0	2 007,5	126,9	500,6	231,9	2 737,9	112,6	2 463,3	2 308,2
T3 <sup>(p)</sup>	867,2	4 158,5	1 802,8	2 041,9	120,6	482,1	213,0	2 721,5	109,3	2 425,4	2 407,6
2012 Juillet	866,2	4 102,7	1 856,9	2 019,1	138,7	494,9	233,5	2 753,3	111,6	2 417,6	2 354,2
Août	868,2	4 180,0	1 803,4	2 029,6	132,9	490,6	219,2	2 738,4	110,5	2 424,9	2 363,6
Sept.	867,2	4 158,5	1 802,8	2 041,9	120,6	482,1	213,0	2 721,5	109,3	2 425,4	2 407,6
Oct. <sup>(p)</sup>	869,8	4 223,1	1 813,0	2 062,7	128,7	491,0	207,9	2 706,5	108,0	2 421,5	2 397,6
Flux											
2010	36,5	159,5	-125,9	111,7	37,7	-101,6	-18,7	59,7	-7,4	102,3	96,0
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,2	-2,5	55,6	135,5
2012 T2	13,1	26,2	-30,5	31,5	-6,1	4,0	-6,6	-49,6	-0,6	-62,4	44,2
T3 <sup>(p)</sup>	6,3	121,1	-71,0	32,6	-0,6	-18,6	-12,8	4,8	-3,3	-43,7	29,7
2012 Juillet	5,4	56,4	-15,8	11,7	11,6	-5,6	2,0	2,4	-1,0	-47,1	17,1
Août	1,9	82,9	-53,5	8,6	-0,1	-4,5	-10,7	1,6	-1,1	7,6	1,6
Sept.	-1,0	-18,2	-1,7	12,3	-12,1	-8,5	-4,2	0,8	-1,2	-4,2	11,0
Oct. <sup>(p)</sup>	2,7	65,1	11,1	20,8	8,2	8,9	-5,1	-8,8	-1,3	-3,6	1,3
Taux de croissance											
2010	4,8	4,3	-6,6	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 T2	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,6	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
T3 <sup>(p)</sup>	4,3	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,5
2012 Juillet	5,9	4,5	0,2	3,6	-15,2	4,6	19,5	-5,0	-6,8	-3,7	6,6
Août	5,2	5,2	-2,5	3,7	-21,9	1,2	16,2	-5,0	-7,8	-3,7	6,1
Sept.	4,3	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,5
Oct. <sup>(p)</sup>	3,5	7,0	-1,8	4,9	-20,2	1,8	14,1	-4,8	-9,1	-5,9	6,3

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

2) Sont exclues les opérations de mise en pension auprès de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.

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

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

### 3. Prêts en tant que contrepartie M3

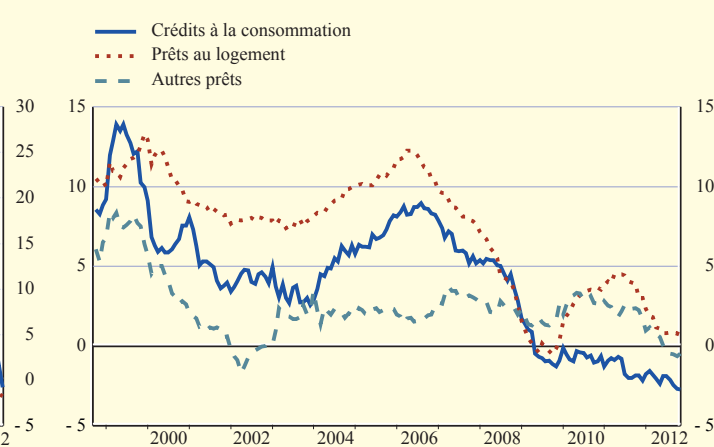
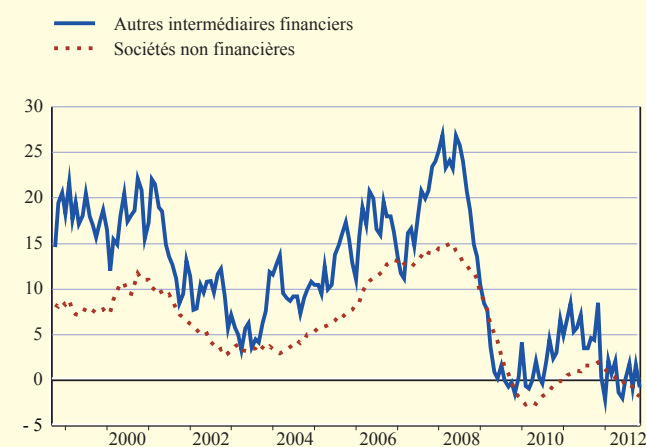
	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>	Sociétés non financières				Ménages <sup>3)</sup>					
			Total	Total	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2010	93,8	976,4	4 669,6	–	1 128,6	899,0	2 641,9	5 158,6	–	638,5	3 701,1	819,0
2011	91,1	975,5	4 722,7	–	1 148,2	859,6	2 715,0	5 233,2	–	626,3	3 778,3	828,6
2012 T2	83,9	955,4	4 694,8	–	1 154,2	844,7	2 696,0	5 248,7	–	614,0	3 809,0	825,7
T3 <sup>(p)</sup>	87,1	968,0	4 655,1	–	1 141,2	827,5	2 686,4	5 240,4	–	603,2	3 812,7	824,5
2012 Juillet	83,2	960,5	4 701,2	–	1 168,2	841,3	2 691,7	5 239,8	–	609,1	3 804,9	825,8
Août	86,5	960,0	4 686,1	–	1 161,7	834,8	2 689,6	5 243,8	–	606,8	3 810,3	826,7
Sept.	87,1	968,0	4 655,1	–	1 141,2	827,5	2 686,4	5 240,4	–	603,2	3 812,7	824,5
Oct. <sup>(p)</sup>	90,9	970,9	4 643,3	–	1 142,7	823,4	2 677,2	5 242,8	–	601,3	3 814,9	826,6
	Flux											
2010	6,4	30,4	-2,3	44,6	-37,5	-26,5	61,7	146,9	155,5	-8,6	133,8	21,7
2011	1,3	-35,7	57,9	63,7	23,4	-22,2	56,7	80,6	101,3	-11,5	84,8	7,3
2012 T2	-4,2	-16,0	-5,8	0,3	14,2	-3,4	-16,6	9,1	1,8	-5,1	17,0	-2,7
T3 <sup>(p)</sup>	3,2	11,8	-23,2	-20,5	-6,6	-13,8	-2,7	-1,7	5,4	-8,1	6,5	-0,1
2012 Juillet	-0,7	2,5	8,2	7,4	15,9	-3,0	-4,8	-5,9	0,9	-4,0	-2,4	0,4
Août	3,2	-0,8	-7,3	-6,5	-4,2	-5,0	1,9	4,1	5,0	-1,9	5,4	0,6
Sept.	0,7	10,1	-24,1	-21,4	-18,4	-5,8	0,2	0,2	-0,4	-2,2	3,4	-1,1
Oct. <sup>(p)</sup>	3,8	3,4	-8,3	-7,3	3,2	-3,1	-8,4	4,0	7,5	-1,1	2,7	2,4
	Taux de croissance											
2010	7,3	3,4	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,0	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 T2	-5,9	-2,1	-0,6	-0,3	-1,6	-2,7	0,5	0,2	1,1	-2,0	0,8	-0,5
T3 <sup>(p)</sup>	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,0	-4,1	-0,4	0,1	0,8	-2,7	0,7	-0,7
2012 Juillet	-8,6	-2,9	-0,4	-0,2	0,2	-2,7	0,1	0,2	1,0	-2,1	0,8	-0,5
Août	-11,3	-3,5	-0,7	-0,4	-0,1	-3,3	-0,1	0,2	0,9	-2,5	0,8	-0,6
Sept.	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,0	-4,1	-0,4	0,1	0,8	-2,7	0,7	-0,7
Oct. <sup>(p)</sup>	-2,4	-1,9	-1,8	-1,5	-2,0	-4,4	-0,8	0,5	0,8	-2,8	1,3	-0,5

### G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)

### G6 Prêts aux ménages <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

2) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.

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

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

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

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

## 1. Prêts aux intermédiaires financiers et aux sociétés non financières

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12
	Encours												
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1 116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4 720,4	1 140,4	859,5	2 720,5
2012 T2	85,3	67,5	5,4	12,4	1 148,5	177,1	582,6	223,3	342,6	4 700,7	1 164,0	844,0	2 692,7
T3 <sup>(p)</sup>	89,8	71,9	5,7	12,3	1 199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4 652,5	1 140,7	828,2	2 683,5
2012 Août	88,7	70,9	5,3	12,5	1 160,4	199,3	589,3	225,1	346,1	4 671,2	1 148,2	833,2	2 689,7
Sept.	89,8	71,9	5,7	12,3	1 199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4 652,5	1 140,7	828,2	2 683,5
Oct. <sup>(p)</sup>	92,9	75,0	5,4	12,5	1 190,8	223,0	623,1	225,3	342,4	4 638,8	1 139,0	824,6	2 675,2
	Flux												
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,7	12,8	-20,7	-9,1	6,1	56,6	22,5	-22,2	56,3
2012 T2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,6	-9,6	-11,9	-0,5	6,9	0,6	23,5	-5,0	-17,9
T3 <sup>(p)</sup>	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-31,7	-16,9	-12,4	-2,4
2012 Août	3,5	3,2	0,3	0,0	-19,5	-10,3	-25,3	1,8	4,1	-27,1	-19,1	-6,4	-1,7
Sept.	1,1	0,9	0,4	-0,2	40,9	22,4	41,0	1,6	-1,7	-11,8	-5,5	-3,4	-2,9
Oct. <sup>(p)</sup>	3,1	3,1	-0,3	0,2	-7,7	1,3	-5,8	-0,9	-1,1	-10,2	0,0	-2,7	-7,5
	Taux de croissance												
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,1	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 T2	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,2	14,4	-4,6	6,4	5,1	-0,6	-1,6	-2,7	0,5
T3 <sup>(p)</sup>	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,0	-4,1	-0,4
2012 Août	-11,0	-11,6	0,0	-11,9	-0,8	12,8	-6,4	6,5	5,2	-0,7	-0,2	-3,3	-0,1
Sept.	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,0	-4,1	-0,4
Oct. <sup>(p)</sup>	-2,4	-1,5	1,5	-9,1	-0,8	3,9	-5,3	7,0	3,3	-1,8	-2,0	-4,4	-0,8

2. Prêts aux ménages <sup>3)</sup>

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Entrepreneurs individuels	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12	13
	Encours													
2011	5 242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3 784,4	14,5	56,7	3 713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 T2	5 256,4	617,0	137,7	179,8	299,5	3 807,9	14,2	56,6	3 737,0	831,6	417,4	144,8	85,4	601,3
T3 <sup>(p)</sup>	5 245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3 816,0	14,4	56,8	3 744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
2012 Août	5 243,0	607,3	134,7	178,1	294,5	3 810,4	14,4	57,0	3 739,0	825,3	416,0	138,6	83,7	603,0
Sept.	5 245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3 816,0	14,4	56,8	3 744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
Oct. <sup>(p)</sup>	5 244,6	603,2	133,3	176,8	293,1	3 816,9	14,3	57,0	3 745,6	824,5	416,1	138,3	82,8	603,4
	Flux													
2011	81,0	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,3	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 T2	26,5	0,6	1,0	0,4	-0,9	20,6	0,2	0,1	20,3	5,3	-2,9	4,2	-0,8	1,9
T3 <sup>(p)</sup>	-4,4	-9,4	-1,9	-2,9	-4,6	11,0	0,3	0,3	10,4	-6,0	-2,3	-5,9	-1,9	1,8
2012 Août	-3,1	-3,7	-1,7	-1,0	-1,0	1,1	0,0	0,0	1,1	-0,5	-0,7	-1,5	-0,3	1,3
Sept.	6,0	-0,9	0,3	-1,0	-0,3	6,7	0,2	-0,2	6,7	0,2	-1,1	0,3	-0,6	0,5
Oct. <sup>(p)</sup>	0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,3	1,4	-0,1	0,2	1,3	0,3	-0,5	-0,3	-0,1	0,7
	Taux de croissance													
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,8	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 T2	0,2	-2,0	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
T3 <sup>(p)</sup>	0,1	-2,7	-2,3	-3,6	-2,4	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,7	0,6	-4,9	-4,5	0,9
2012 Août	0,2	-2,5	-3,7	-2,5	-2,0	0,8	-0,4	2,4	0,8	-0,6	0,8	-4,2	-4,0	0,8
Sept.	0,1	-2,7	-2,3	-3,6	-2,4	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,7	0,6	-4,9	-4,5	0,9
Oct. <sup>(p)</sup>	0,5	-2,8	-2,9	-3,1	-2,6	1,3	2,6	1,8	1,2	-0,5	0,8	-4,1	-4,2	0,9

Source : BCE

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

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

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

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

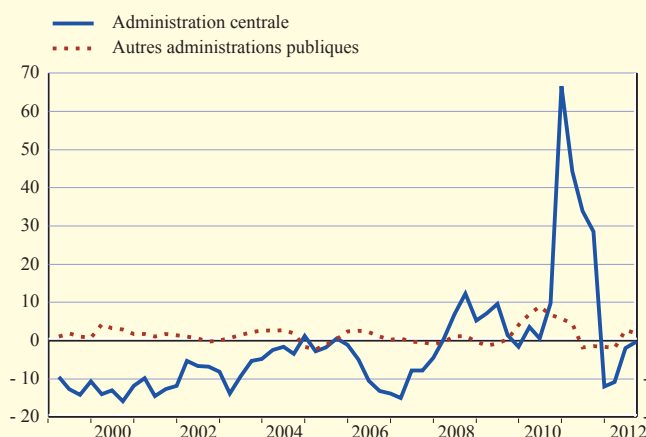
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			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
<b>Encours</b>										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 963,2	2 010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
2011 T4	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
2012 T1	1 137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3 006,6	1 998,8	1 007,8	59,4	948,4
T2	1 169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3 084,9	2 061,9	1 023,0	58,0	964,9
T3 <sup>(p)</sup>	1 163,0	341,9	231,5	563,4	26,2	3 006,8	1 988,9	1 018,2	59,7	958,4
<b>Flux</b>										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,3	41,7	13,0	28,8
2011 T4	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-151,9	-108,2	-43,8	-1,4	-42,3
2012 T1	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
T2	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-16,3	-5,5	-10,8	-3,0	-7,8
T3 <sup>(p)</sup>	-7,7	2,3	-9,3	-1,8	1,1	-52,5	-57,5	5,3	2,3	3,0
<b>Taux de croissance</b>										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 T4	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 T1	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
T2	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-2,0	-1,7	-2,5	-8,5	-2,2
T3 <sup>(p)</sup>	1,7	0,2	2,7	2,0	6,7	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3

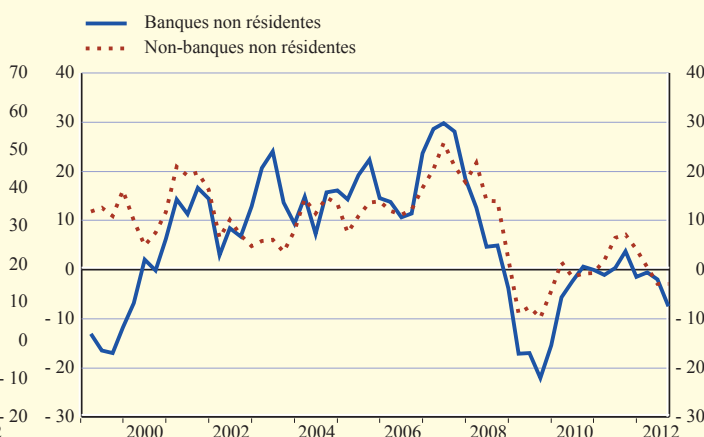
### G7 Prêts aux administrations publiques <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

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

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

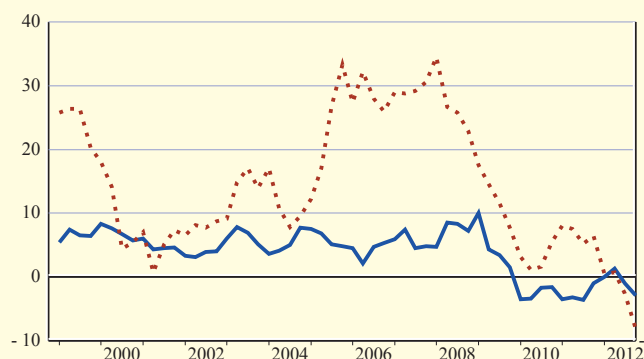
**1. Dépôts des intermédiaires financiers**

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
	1	2	≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	6	8	9	≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	14
														Auprès des contreparties centrales
														15
Encours														
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 185,3	358,5	305,7	1 149,6	10,7	0,5	360,3
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9
2012 T2	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2 149,6	408,1	253,5	1 086,1	13,6	0,3	388,0
2012 T3	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2 110,0	434,4	239,4	1 034,8	12,6	0,3	388,5
2012 Juillet	701,1	106,3	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2 102,6	419,4	246,0	1 033,7	12,2	0,2	391,1
2012 Août	691,3	99,8	78,6	496,3	6,2	0,2	10,1	2 079,3	417,0	238,8	1 033,8	12,7	0,3	376,7
2012 Sept.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2 110,0	434,4	239,4	1 034,8	12,6	0,3	388,5
2012 Oct. <sup>(p)</sup>	693,3	107,1	79,5	489,7	6,4	0,2	10,4	2 077,1	420,7	247,3	1 027,5	12,8	0,3	368,5
Flux														
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	154,9	45,1	-40,7	53,9	-8,1	0,4	104,2
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	9,0	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,3
2012 T2	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,6	-13,0	-14,0	-53,9	-1,7	0,0	44,0
2012 T3	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-43,3	26,7	-16,1	-58,8	-1,6	-0,1	6,7
2012 Juillet	8,3	7,2	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-52,2	10,1	-8,2	-55,4	-1,4	-0,1	2,8
2012 Août	-9,6	-6,3	-2,7	-1,1	0,1	0,0	0,4	-20,6	-1,9	-6,9	0,3	-0,1	0,1	-12,1
2012 Sept.	1,4	2,2	0,4	-1,8	0,0	0,0	0,5	29,6	18,5	-1,1	-3,7	-0,1	0,0	16,0
2012 Oct. <sup>(p)</sup>	0,2	5,2	0,5	-4,9	0,1	0,0	-0,7	-31,9	-13,4	8,2	-7,1	0,2	0,1	-19,9
Taux de croissance														
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,6	-	7,8	8,0	14,4	-12,1	5,0	-48,6	-	41,1
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,4	8,1	-9,3	0,4	36,0	-	-0,2
2012 T2	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,7	8,8	-16,0	-6,3	9,9	-	7,3
2012 T3	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7
2012 Juillet	-0,4	27,8	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,9	14,9	-19,7	-10,3	6,4	-	10,5
2012 Août	-3,0	14,3	-3,4	-4,7	60,3	-	-48,5	-7,5	11,0	-23,1	-10,3	3,7	-	-4,6
2012 Sept.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7
2012 Oct. <sup>(p)</sup>	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,0	-	-43,1	-9,1	9,2	-17,7	-13,7	12,2	-	-7,2

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

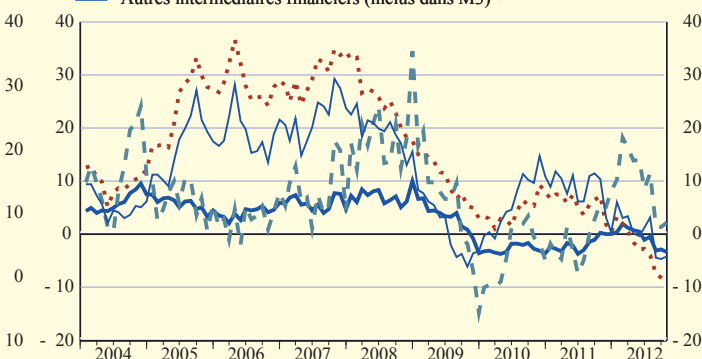
(taux de croissance annuels)

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

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

(taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

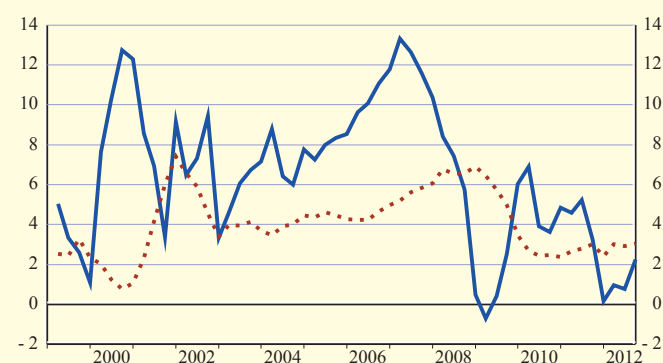
### 2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

		Sociétés non financières							Ménages <sup>3)</sup>						
		Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Encours													
2010		1 671,7	1 037,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5 739,1	2 244,5	901,0	665,0	1 788,5	110,3	29,8
2011		1 687,3	1 050,6	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012	T2	1 681,0	1 068,8	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6 000,7	2 288,5	975,2	741,4	1 878,0	103,4	14,3
	T3	1 700,8	1 094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6 016,3	2 296,0	973,7	741,7	1 892,6	99,6	12,7
2012	Juillet	1 674,7	1 065,6	409,6	104,7	79,9	1,6	13,3	5 999,8	2 280,1	975,7	742,3	1 885,1	102,6	14,1
	Août	1 691,1	1 082,1	407,8	104,9	81,8	1,6	12,8	6 005,1	2 282,0	972,7	743,6	1 892,5	101,2	13,3
	Sept.	1 700,8	1 094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6 016,3	2 296,0	973,7	741,7	1 892,6	99,6	12,7
	Oct. <sup>(p)</sup>	1 716,0	1 100,1	411,7	106,5	83,5	1,7	12,5	6 016,7	2 285,2	977,7	739,8	1 903,0	98,9	12,1
		Flux													
2010		77,5	40,2	22,9	9,0	7,7	-0,2	-2,1	132,7	81,9	-99,0	58,7	113,3	-14,6	-7,5
2011		2,9	8,9	-7,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012	T2	9,7	35,8	-32,6	3,1	4,3	-0,4	-0,5	52,0	63,1	-21,4	4,4	13,2	-1,6	-5,6
	T3	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,5	0,0	-1,1	16,3	8,4	-1,1	0,3	14,1	-3,8	-1,7
2012	Juillet	-5,1	-3,0	-4,4	3,1	-0,4	-0,2	-0,2	-1,9	-8,9	0,0	0,9	7,1	-0,8	-0,3
	Août	18,8	20,4	-2,5	0,3	1,0	0,0	-0,4	6,2	2,9	-2,6	1,3	6,9	-1,4	-0,8
	Sept.	12,0	14,0	-3,6	0,0	1,9	0,1	-0,5	12,1	14,4	1,4	-1,9	0,2	-1,5	-0,6
	Oct. <sup>(p)</sup>	16,5	5,7	8,2	1,7	-0,1	0,0	1,0	0,6	-10,7	4,1	-1,9	10,4	-0,7	-0,6
		Taux de croissance													
2010		4,8	4,0	5,2	11,2	11,2	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011		0,2	0,9	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	T2	0,8	4,7	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,9	1,2	7,4	5,7	3,4	-5,4	-57,2
	T3	2,2	9,2	-13,6	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
2012	Juillet	0,8	5,4	-10,7	13,2	0,4	-25,2	-30,0	2,5	0,6	6,4	5,3	3,6	-6,3	-60,1
	Août	1,9	7,8	-11,7	13,9	0,5	-12,0	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,2
	Sept.	2,2	9,2	-13,6	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
	Oct. <sup>(p)</sup>	3,0	9,5	-12,0	13,2	6,7	-15,8	-32,9	3,1	2,2	5,4	3,9	4,5	-9,1	-62,5

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

(taux de croissance annuels)

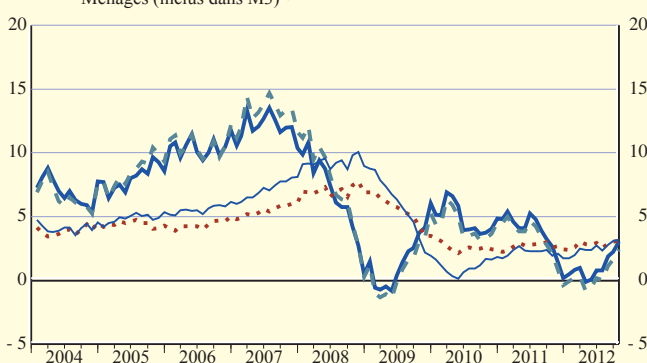
— Sociétés non financières (total)  
 ..... Ménages (total)



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

(taux de croissance annuels)

— Sociétés non financières (total)  
 ..... Ménages (total)  
 - - - Sociétés non financières (inclus dans M3) <sup>4)</sup>  
 — Ménages (inclus dans M3) <sup>5)</sup>



Source : BCE

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

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

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

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

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



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

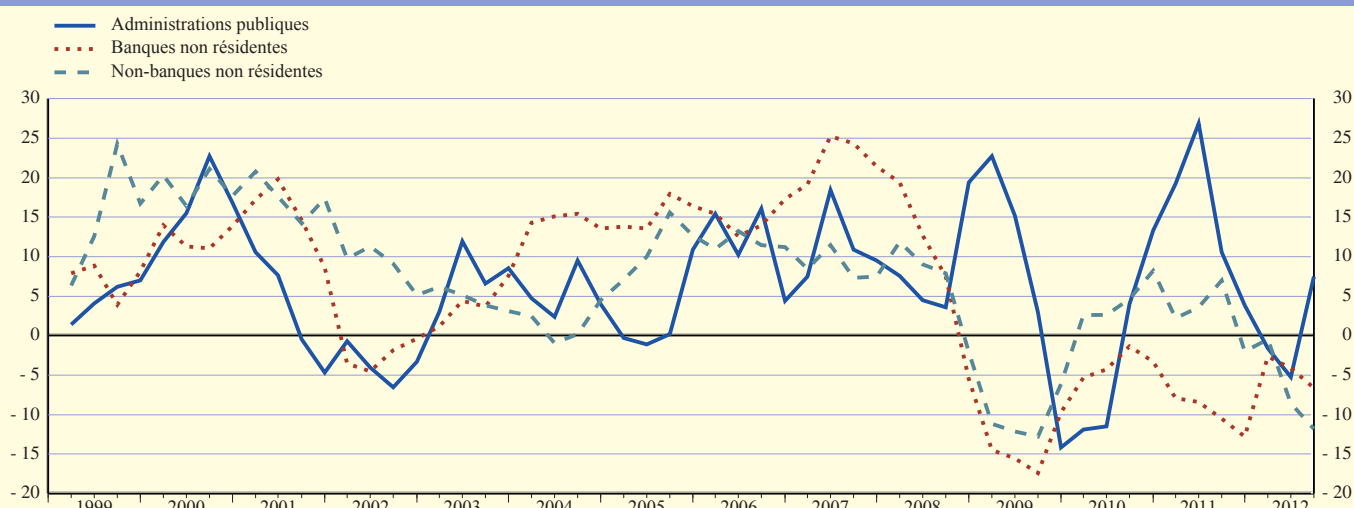
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
	1	2	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	6	7	Total	Administrations publiques	Autres
Encours										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,7	2 487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,4	978,1	44,3	933,8
2011 T4	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,4	978,1	44,3	933,8
2012 T1	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 312,5	2 331,9	980,6	54,7	926,0
T2	508,2	191,9	98,4	112,3	105,5	3 240,3	2 291,0	949,4	39,5	909,8
T3 <sup>(p)</sup>	513,9	206,4	93,1	111,3	103,1	3 128,1	2 174,1	950,0	40,6	909,4
Flux										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,2	-20,7	-2,1	-18,6
2011 T4	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,7	-152,1	-83,6	-6,2	-77,3
2012 T1	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	191,8	180,7	11,1	10,9	0,1
T2	26,0	1,8	18,9	-1,3	6,7	-135,2	-76,3	-58,9	-15,9	-43,0
T3 <sup>(p)</sup>	5,7	14,5	-5,5	-0,9	-2,5	-92,7	-104,2	7,4	1,3	6,1
Taux de croissance										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 T4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 T1	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-2,0	-2,7	-0,5	29,6	-1,8
T2	-5,3	-27,0	51,5	0,8	17,5	-5,4	-4,1	-8,6	-20,4	-8,0
T3 <sup>(p)</sup>	7,5	-1,1	45,5	1,1	14,1	-8,0	-6,6	-11,8	-20,0	-11,4

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

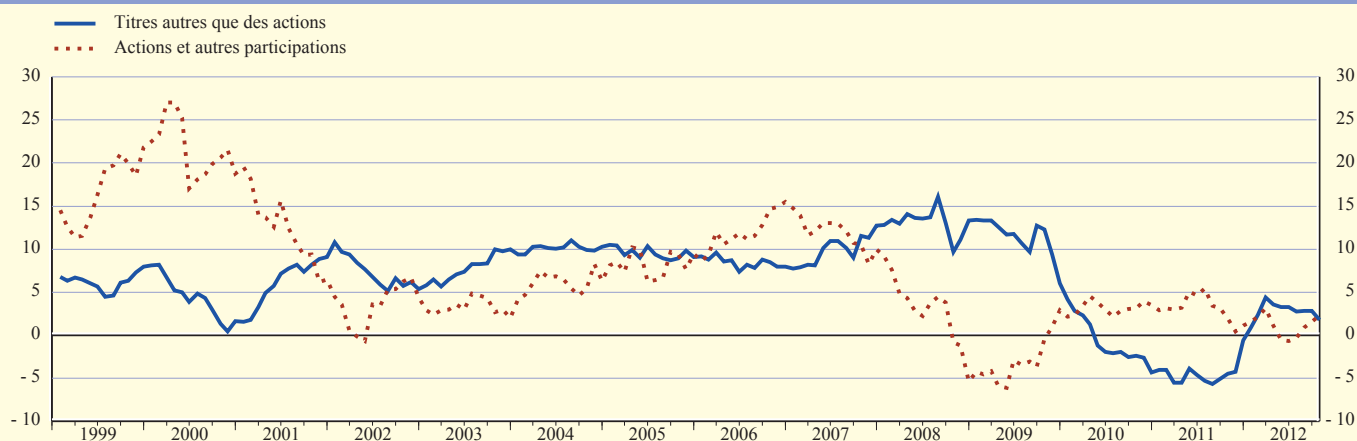
## 2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

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

		Titres autres que des actions							Actions et autres participations				
		Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
			Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours													
2010		6 001,0	1 779,0	107,4	1 507,8	16,4	1 510,1	28,3	1 052,1	1 535,8	445,1	788,0	302,7
2011		5 697,7	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,1	28,3	932,5	1 507,2	485,1	726,6	295,4
2012	T2	5 826,4	1 766,7	98,5	1 554,6	33,9	1 428,1	25,5	919,2	1 489,2	486,2	717,7	285,4
	T3	5 786,8	1 783,4	104,7	1 587,4	31,9	1 351,0	25,5	902,8	1 510,7	486,5	734,8	289,3
2012	Juillet	5 790,5	1 790,9	100,9	1 538,4	36,4	1 380,8	25,6	917,5	1 498,8	488,0	721,8	289,0
	Août	5 787,7	1 808,0	105,9	1 543,0	32,6	1 365,5	25,2	907,6	1 502,2	487,1	723,8	291,3
	Sept.	5 786,8	1 783,4	104,7	1 587,4	31,9	1 351,0	25,5	902,8	1 510,7	486,5	734,8	289,3
	Oct. <sup>(p)</sup>	5 756,2	1 763,7	103,3	1 605,0	31,3	1 345,6	28,7	878,7	1 510,8	487,4	731,6	291,8
Flux													
2010		-269,3	-166,5	-6,8	42,7	-2,0	11,6	-14,8	-133,6	53,4	28,1	5,2	20,2
2011		-32,8	44,6	7,8	-5,1	5,5	-24,9	-0,1	-60,6	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	T2	-94,1	-50,8	-3,3	46,0	-0,3	-41,7	-0,5	-43,5	-19,6	0,4	-12,1	-7,9
	T3	-73,0	10,8	7,0	10,0	-1,5	-85,0	0,3	-14,6	20,6	2,2	16,4	2,0
2012	Juillet	-65,5	22,2	0,0	-19,5	1,5	-53,8	-0,5	-15,4	10,0	1,6	5,4	3,0
	Août	-3,7	13,3	6,5	-3,8	-3,0	-15,7	0,0	-1,1	2,0	-0,7	-0,2	2,8
	Sept.	-3,8	-24,8	0,6	33,3	0,0	-15,4	0,8	1,9	8,6	1,3	11,1	-3,8
	Oct. <sup>(p)</sup>	-34,9	-20,2	-0,9	9,2	-0,4	-5,7	3,4	-20,3	0,2	1,0	-3,8	3,0
Taux de croissance													
2010		-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-10,8	0,8	-35,4	-11,3	3,5	6,4	0,6	7,2
2011		-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	T2	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
	T3	2,8	5,1	19,4	12,8	39,7	-5,9	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
2012	Juillet	2,7	8,9	12,5	8,3	59,3	-4,6	-4,2	-6,8	-0,3	6,4	-2,4	-5,6
	Août	2,8	7,5	24,4	9,5	24,9	-5,2	-13,8	-4,9	0,9	5,8	-1,3	-1,8
	Sept.	2,8	5,1	19,4	12,8	39,7	-5,9	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
	Oct. <sup>(p)</sup>	1,8	3,7	15,3	14,5	36,4	-8,9	12,3	-6,0	2,3	4,9	2,0	-1,1

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

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

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

	IFM <sup>3)</sup>							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises					Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Prêts</b>														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
2010	5 517,3	—	—	—	—	—	—	12 245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6 160,7	—	—	—	—	—	—	12 322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 T2	6 312,8	—	—	—	—	—	—	12 360,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	6 105,8	—	—	—	—	—	—	12 349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>														
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 T2	2 061,9	46,4	53,6	33,0	2,2	2,9	9,6	1 023,0	38,9	61,1	39,8	2,4	3,0	9,2
T3 <sup>(p)</sup>	1 988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1 018,2	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
<b>Portefeuilles de titres autres que des actions</b>														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 T2	1 865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3 042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	1 888,1	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2 995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
<i>Émis par les non-résidents de la zone euro</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 T2	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,8	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
T3 <sup>(p)</sup>	448,1	54,2	45,8	19,4	0,3	0,6	19,9	454,7	33,8	66,2	37,7	6,3	0,7	12,6
<b>Dépôts</b>														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 T2	6 622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11 032,1	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	6 399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 033,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i>														
2010	2 487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2 175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,1	56,0	44,0	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 T2	2 291,0	61,0	39,0	25,4	1,8	1,2	6,7	949,4	54,4	45,6	30,1	1,9	1,2	5,8
T3 <sup>(p)</sup>	2 174,1	59,8	40,2	25,6	2,1	1,1	7,3	950,0	53,6	46,4	30,2	2,1	1,3	5,8

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

	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 T2	5 225,4	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5
T3 <sup>(p)</sup>	5 196,0	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5

Source : BCE

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

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

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

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

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

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur 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 titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres 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							
2012 Mars	6 680,5	442,5	2 674,1	1 887,4	889,3	241,1	546,2
Avril	6 680,4	447,7	2 693,9	1 861,0	887,7	242,1	548,0
Mai	6 678,5	475,0	2 733,4	1 775,0	880,1	242,5	572,5
Juin	6 705,5	480,6	2 729,1	1 816,2	880,4	244,1	555,2
Juillet	6 937,7	484,3	2 821,2	1 890,1	915,1	245,6	581,4
Août	6 947,2	480,0	2 841,6	1 886,7	917,7	243,1	578,0
Septembre <sup>(p)</sup>	7 022,2	497,8	2 853,0	1 918,3	923,6	242,3	587,2
Transactions							
2012 T1	150,7	16,8	72,9	4,8	11,5	4,3	40,4
T2	16,2	12,2	34,1	-13,9	-5,5	2,7	-13,4
T3 <sup>(p)</sup>	120,7	25,1	62,4	-0,5	14,9	0,4	18,4

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	Total	Détenus par les résidents de la zone euro	Détenus par les non-résidents	7
	1	2	3	4	5	6
Encours						
2012 Mars	6 680,5	127,5	6 066,8	4 559,8	684,1	1 507,0
Avril	6 680,4	129,8	6 063,7	4 539,8	677,3	1 523,1
Mai	6 678,5	137,8	6 023,6	4 466,2	664,9	1 556,1
Juin	6 705,5	134,0	6 069,2	4 492,4	664,9	1 576,8
Juillet	6 937,7	137,1	6 269,2	4 623,3	698,9	1 645,9
Août	6 947,2	140,8	6 283,7	4 645,0	703,3	1 638,7
Septembre <sup>(p)</sup>	7 022,2	150,3	6 338,1	4 658,8	715,3	1 679,3
Transactions						
2012 T1	150,7	9,4	94,5	58,4	30,9	36,1
T2	16,2	6,6	37,9	-1,3	-12,0	39,4
T3 <sup>(p)</sup>	120,7	19,8	75,4	23,3	28,0	52,2

### 3. Ventilation des titres d'OPCVM émis par stratégies de placement et par types de fonds

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds		Pour mémoire : OPCVM monétaires
	1	OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts	Fonds fermés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Encours									
2012 Février	6 016,7	2 056,7	1 637,8	1 486,8	304,9	129,7	400,8	5 931,0	85,7
Mars	6 066,8	2 087,3	1 640,8	1 497,5	307,7	134,0	399,4	5 980,9	85,9
Avril	6 063,7	2 109,5	1 616,7	1 494,3	309,7	135,6	397,9	5 977,2	86,5
Mai	6 023,6	2 159,2	1 540,3	1 478,8	311,3	138,1	395,8	5 937,0	86,6
Juin	6 069,2	2 171,6	1 570,9	1 479,4	311,4	138,3	397,6	5 988,1	81,1
Juillet	6 269,2	2 247,7	1 630,8	1 529,7	315,1	140,8	405,2	6 187,8	81,4
Août	6 283,7	2 259,8	1 625,5	1 537,9	313,6	138,6	408,4	6 202,5	81,2
Septembre <sup>(p)</sup>	6 338,1	2 272,3	1 654,5	1 550,3	313,5	139,7	407,8	6 255,7	82,4
Transactions									
2012 Mars	41,2	29,3	5,7	4,7	1,7	1,1	-1,2	40,4	0,7
Avril	10,5	14,8	-8,8	2,0	1,5	0,7	0,2	9,9	0,5
Mai	17,0	26,3	-5,4	-4,2	0,1	-1,1	1,2	17,1	-0,2
Juin	10,5	17,7	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	14,9	-4,4
Juillet	37,5	23,7	-2,5	17,0	0,2	-0,5	-0,5	37,4	0,1
Août	16,8	17,3	-2,8	2,7	0,8	-1,1	0,0	16,9	-0,1
Septembre <sup>(p)</sup>	21,1	12,4	4,7	4,9	1,1	-0,3	-1,6	20,9	0,2

Source : BCE

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

**2.9 Titres détenus par les OPCVM<sup>1)</sup> ventilés par émetteurs**

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur 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										
2011 T4	2 505,2	1 424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1 080,8	271,3	436,0	20,5
2012 T1	2 674,1	1 502,8	424,6	678,8	209,0	5,7	184,5	1 171,2	313,1	453,4	15,5
T2	2 729,1	1 507,1	414,6	694,4	207,8	5,1	185,2	1 222,0	315,5	467,1	17,8
T3 (p)	2 853,0	1 567,1	416,3	711,1	231,6	6,1	202,0	1 285,8	322,6	493,5	18,3
	Transactions										
2012 T1	72,9	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,7	-4,3
T2	34,1	9,7	-9,5	16,3	0,6	-0,5	2,8	24,4	-5,9	-8,7	1,1
T3 (p)	62,4	18,4	-7,4	-4,6	18,0	0,5	11,8	44,1	-0,7	28,2	-0,4

**2. Actions et autres participations (autres que les titres d'OPCVM et les titres 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										
2011 T4	1 734,6	636,3	47,6	–	39,0	21,4	528,3	1 098,2	154,5	358,1	71,8
2012 T1	1 887,4	689,0	56,4	–	41,7	24,1	566,7	1 198,4	162,7	389,8	75,3
T2	1 816,2	638,9	45,5	–	38,6	22,3	532,5	1 177,3	163,6	391,9	78,1
T3 <sup>(p)</sup>	1 918,3	684,0	52,9	–	43,9	24,6	562,7	1 234,2	172,0	411,6	72,1
	Transactions										
2012 T1	4,8	-3,9	4,1	–	0,9	-1,2	-7,8	8,7	-2,1	-0,2	-1,6
T2	-13,9	-9,4	-2,8	–	-1,4	0,2	-5,4	-4,2	0,1	-0,9	3,6
T3 <sup>(p)</sup>	-0,5	-3,7	0,8	–	3,2	-0,5	-7,1	3,2	-0,2	4,2	-4,0

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

	Total		Zone euro					Reste du monde			
	Total	IFM <sup>2)</sup>	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>	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										
2011 T4	839,4	708,0	94,7	—	613,4	—	—	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 T1	889,3	753,2	69,0	—	684,1	—	—	136,1	25,2	41,2	0,6
T2	880,4	744,0	79,0	—	664,9	—	—	136,5	24,9	43,0	0,6
T3 <sup>(p)</sup>	923,6	790,2	74,9	—	715,3	—	—	133,4	27,3	40,0	0,6
	Transactions										
2012 T1	11,5	11,5	-19,4	—	30,9	—	—	0,0	2,2	-0,5	-0,1
T2	-5,5	-3,4	8,6	—	-12,0	—	—	-2,1	-0,2	0,4	0,0
T3 <sup>(p)</sup>	14,9	21,0	-7,0	—	28,0	—	—	-6,1	1,0	-2,9	0,0

Source : BCE

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

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

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

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspon- dant à des prêts	Prêts titrisés						Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs	
			Total	Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro					
				IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2011 T3	2 205,4	324,8	1 465,2	1 154,6	590,5	145,6	21,6	5,1	138,3	228,9	86,9	37,5	62,0
T4	2 278,1	327,5	1 533,5	1 218,9	581,2	150,5	22,4	4,8	136,8	227,4	89,0	36,5	64,3
2012 T1	2 225,0	320,6	1 502,6	1 198,0	551,6	144,9	21,9	4,8	133,0	214,9	85,9	35,3	65,6
T2	2 146,6	305,4	1 454,2	1 147,6	513,2	149,4	21,2	4,4	131,6	213,1	84,0	30,2	59,7
T3	2 079,3	301,1	1 393,4	1 085,1	476,1	157,6	23,2	4,4	123,1	203,1	86,2	28,3	67,2
Transactions													
2011 T3	-32,7	-15,9	0,0	10,8	–	-2,2	0,0	0,0	-8,5	-5,6	-2,1	-0,9	-8,1
T4	67,7	2,7	64,9	63,2	–	4,2	0,8	-0,4	-3,0	-1,2	1,2	-1,0	1,0
2012 T1	-54,4	-6,5	-29,0	-19,5	–	-5,5	-0,4	0,0	-3,6	-12,9	-1,9	-1,0	-3,1
T2	-83,0	-14,9	-49,1	-51,3	–	5,0	-0,7	-0,4	-1,8	-2,1	-2,0	-5,3	-9,6
T3	-82,6	-4,1	-63,6	-65,8	–	4,4	0,3	0,0	-2,4	-14,5	1,7	-2,1	0,0

### 2. Passif

		Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis			Capital et réserves	Autres éléments de passif
				Total	≤ à 2 ans	> à 2 ans		
		1	2	3	4	5	6	7
Encours								
2011	T3	2 205,4	134,9	1 820,1	64,5	1 755,5	34,7	215,8
	T4	2 278,1	152,5	1 880,5	67,3	1 813,2	33,8	211,3
2012	T1	2 225,0	152,7	1 822,6	60,3	1 762,3	33,0	216,8
	T2	2 146,6	147,2	1 752,3	58,0	1 694,3	27,1	220,0
	T3	2 079,3	143,1	1 684,7	57,7	1 627,0	25,9	225,5
Transactions								
2011	T3	-32,7	-2,2	-25,6	-3,0	-22,6	-2,5	-2,4
	T4	67,7	17,4	61,7	2,8	58,9	-1,3	-10,1
2012	T1	-54,4	1,1	-56,5	-8,2	-48,3	-0,9	1,9
	T2	-83,0	-5,1	-72,4	-1,9	-70,5	-5,8	0,2
	T3	-82,6	-5,7	-71,9	1,4	-73,3	-1,2	-3,8

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

	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro							Titres autres que des actions					
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro <sup>2)</sup>					Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Résidents de la zone euro			Non-résidents de la zone euro	
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			Total	IFM	Non IFM		
											Véhicules financiers <i>ad hoc</i>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours												
2011 T3	1 154,6	823,6	247,7	18,4	0,3	9,5	36,2	228,9	122,1	42,5	79,6	32,9	106,8
T4	1 218,9	890,0	255,3	17,6	0,2	6,6	32,3	227,4	120,2	41,3	78,9	32,5	107,2
2012 T1	1 198,0	879,4	246,4	17,6	0,2	6,4	32,2	214,9	114,7	40,6	74,1	31,8	100,2
T2	1 147,6	832,9	245,0	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	114,2	41,8	72,5	30,6	98,9
T3	1 085,1	787,1	230,6	16,8	0,2	5,5	32,3	203,1	110,7	38,9	71,7	29,9	92,4
	Transactions												
2011 T3	10,8	-33,1	46,0	-0,7	0,0	-0,2	0,0	-5,6	-3,3	-0,3	-3,0	-1,2	-2,4
T4	63,2	66,3	7,1	-0,7	-0,1	-3,0	-4,3	-1,2	-1,6	-1,5	-0,1	-0,1	0,4
2012 T1	-19,5	-10,0	-8,1	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,5	-7,4
T2	-51,3	-48,5	-1,3	0,5	0,0	-0,1	0,2	-2,1	-0,1	1,0	-1,1	-1,4	-2,0
T3	-65,8	-47,6	-13,8	-1,1	0,0	-0,8	-1,4	-14,5	-6,4	-3,7	-2,7	-1,1	-8,1

Source : BCE

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

2) Hors titrisation des prêts inter-IFM

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

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

**1. Actif**

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Titres d'OPCVM	Titres d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 T3	6 511,0	782,4	432,0	2 432,8	788,5	1 362,4	93,6	248,4	221,9	149,0
T4	6 645,3	786,3	431,8	2 475,9	804,1	1 443,7	92,3	253,6	209,4	148,2
2010 T1	6 878,4	783,3	438,0	2 599,4	812,1	1 523,4	91,4	259,6	227,6	143,7
T2	6 897,6	784,5	441,5	2 629,7	790,0	1 510,3	88,0	265,0	243,1	145,5
T3	7 071,0	782,9	449,8	2 718,5	806,6	1 550,6	84,3	266,7	266,1	145,4
T4	7 005,0	771,6	453,8	2 657,7	834,8	1 582,9	71,9	266,7	218,3	147,3
2011 T1	7 090,9	771,8	454,9	2 709,8	841,6	1 595,1	72,4	274,7	221,2	149,3
T2	7 104,6	774,6	462,4	2 720,5	841,0	1 595,7	78,0	265,8	218,5	148,1
T3	7 101,7	791,7	461,9	2 741,8	793,4	1 544,0	89,4	265,5	266,0	147,9
T4	7 099,2	783,3	468,7	2 699,4	804,8	1 570,2	94,2	263,3	265,3	150,0
2012 T1	7 350,6	794,1	467,3	2 810,0	814,9	1 679,3	97,2	264,4	272,1	151,2
T2	7 393,0	782,6	467,9	2 837,4	807,2	1 680,0	102,1	268,0	295,2	152,7

**2. Portefeuilles de titres autres que des actions**

	Total	Émis par les résidents de la zone euro					Émis par les non-résidents de la zone euro	
	1	Total 2	IFM 3	Administrations publiques 4	Autres intermédiaires financiers 5	Sociétés d'assurance et fonds de pension 6	Sociétés non financières 7	8
2009 T3	2 432,8	2 028,4	542,3	1 092,5	228,6	15,2	137,7	404,4
T4	2 475,9	2 066,4	534,7	1 123,0	239,3	16,7	140,0	409,5
2010 T1	2 599,4	2 177,5	565,1	1 199,3	233,8	15,9	147,4	421,9
T2	2 629,7	2 203,6	567,6	1 208,4	242,6	15,9	151,5	426,0
T3	2 718,5	2 285,6	584,9	1 262,0	252,0	18,4	154,0	433,0
T4	2 657,7	2 228,7	580,9	1 230,6	230,4	17,1	156,2	429,0
2011 T1	2 709,8	2 287,5	602,4	1 266,8	233,7	16,9	154,2	422,3
T2	2 720,5	2 297,3	607,0	1 269,6	233,4	16,5	157,9	423,1
T3	2 741,8	2 312,1	617,6	1 278,8	225,6	16,6	161,2	429,7
T4	2 699,4	2 265,3	614,1	1 231,8	223,6	16,2	165,9	434,2
2012 T1	2 810,0	2 348,8	639,5	1 272,1	228,5	16,7	179,8	461,1
T2	2 837,4	2 353,2	644,9	1 259,0	233,8	16,6	186,9	484,2

**3. Passif et valeur nette**

	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Passif				Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Valeur nette
	1	2	3	4	Total 5	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie 6	Droits nets des ménages sur les fonds de pension 7	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres 8	9	10
2009 T3	6 343,9	250,8	36,1	444,8	5 415,5	2 972,5	1 644,9	798,1	196,6	167,2
T4	6 446,3	233,0	39,4	442,1	5 533,2	3 040,9	1 692,8	799,5	198,6	199,0
2010 T1	6 645,0	249,8	39,5	456,7	5 708,7	3 126,8	1 753,4	828,5	190,3	233,5
T2	6 723,9	252,0	40,8	428,4	5 808,7	3 157,0	1 821,9	829,8	194,0	173,7
T3	6 882,3	276,8	39,7	437,2	5 948,1	3 220,8	1 902,3	825,1	180,4	188,7
T4	6 836,8	252,4	42,5	444,8	5 928,8	3 257,9	1 846,4	824,5	168,4	168,2
2011 T1	6 887,2	265,1	40,5	462,4	5 943,4	3 285,6	1 817,5	840,3	175,8	203,7
T2	6 910,1	265,4	43,1	451,7	5 973,4	3 309,1	1 830,5	833,8	176,6	194,5
T3	7 016,6	273,0	42,2	406,9	6 104,3	3 290,6	1 981,8	831,9	190,2	85,1
T4	7 032,2	266,8	42,2	405,3	6 132,0	3 299,4	2 006,2	826,4	185,9	66,9
2012 T1	7 192,9	274,4	44,5	437,8	6 247,5	3 334,8	2 067,4	845,2	188,7	157,7
T2	7 248,7	282,6	43,6	421,3	6 299,2	3 340,4	2 108,7	850,1	202,0	144,3

Source : BCE





## COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
<b>T2 2012</b>						
<b>Compte extérieur</b>						
Exportations de biens et services						621
<i>Solde des échanges extérieurs <sup>1)</sup></i>						-45
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 179	117	753	58	251	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	39	8	24	3	4	
Consommation de capital fixe	376	101	213	11	51	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup></i>	532	269	229	34	0	
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						7
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	956	35	489	357	75	132
Intérêts	374	33	63	204	75	53
Autres revenus de la propriété	582	2	427	153	0	79
<i>Revenu national net <sup>1)</sup></i>	1 979	1 706	-22	62	233	
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	293	231	49	13	0	4
Cotisations sociales	440	440				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	466	1	18	34	413	1
Autres transferts courants	193	69	26	49	49	11
Primes nettes d'assurance-dommages	46	34	11	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	47			47		1
Autres	99	35	15	1	48	8
<i>Revenu disponible net <sup>1)</sup></i>	1 957	1 517	-80	64	456	
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 870	1 364			506	
Dépense de consommation individuelle	1 680	1 364			316	
Dépense de consommation collective	191				191	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	16	0	1	15	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur <sup>1)</sup></i>	86	168	-81	49	-50	-15
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	447	143	244	11	50	
Formation brute de capital fixe	457	144	253	11	50	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-11	-1	-10	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	2	-1	2	0	1	-2
Transferts en capital	41	8	0	5	27	5
Impôts en capital	8	6	0	2		0
Autres transferts en capital	32	3	0	3	27	5
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup></i>	16	129	-98	53	-68	-16
Écart statistique	0	-18	18	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 2012						
<b>Compte extérieur</b>						
Importations de biens et services						577
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 125	495	1 219	107	305	
Taxes nettes de subventions sur les produits	236					
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	2 362					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	532	269	229	34	0	
Rémunération des salariés	1 182	1 182				4
Taxes nettes de subventions sur la production	275				275	0
Revenus de la propriété	946	290	239	385	31	142
Intérêts	367	59	40	260	9	59
Autres revenus de la propriété	578	231	199	125	22	83
<i>Revenu national net</i>						
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net	1 979	1 706	-22	62	233	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	296				296	0
Cotisations sociales	440	1	19	50	369	1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	464	464				3
Autres transferts courants	170	86	15	48	21	34
Primes nettes d'assurance-dommages	47			47		2
Indemnités d'assurance-dommages	45	36	9	1	0	2
Autres	77	51	6	0	20	30
<i>Revenu disponible net</i>						
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net	1 957	1 517	-80	64	456	
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	16	16				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	86	168	-81	49	-50	-15
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	376	101	213	11	51	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	43	9	17	8	9	3
Impôts en capital	8				8	0
Autres transferts en capital	35	9	17	8	0	3
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2012								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 093	16 747	35 442	15 634	7 021	3 980	17 699
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				484				
Numéraire et dépôts		6 837	2 023	11 827	2 281	819	796	3 658
Titres de créance à court terme		60	97	587	440	65	31	655
Titres de créance à long terme		1 340	279	6 429	2 598	2 748	433	3 963
Crédits		47	3 022	13 363	3 706	474	585	1 923
<i>dont à long terme</i>		30	1 794	10 429	2 509	353	515	.
Actions et autres participations		4 180	7 571	1 788	6 358	2 547	1 356	6 712
Actions cotées		713	1 371	347	2 057	535	213	.
Actions non cotées et autres participations		2 109	5 825	1 138	3 280	297	979	.
Titres d'OPCVM		1 358	376	303	1 021	1 715	164	.
Provisions techniques d'assurance		6 024	168	3	0	229	4	253
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		605	3 586	959	251	138	776	536
<i>Valeur financière nette</i>								
<b>Compte financier, transactions sur actifs financiers</b>								
Total des transactions sur actifs financiers		114	47	242	75	22	206	48
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts		74	4	273	-12	-16	40	-64
Titres de créance à court terme		-3	-3	-9	-15	2	4	-28
Titres de créance à long terme		-19	4	-95	38	20	3	51
Crédits		-1	41	44	78	-1	69	30
<i>dont à long terme</i>		-1	29	8	66	-1	38	.
Actions et autres participations		29	30	-10	4	14	26	50
Actions cotées		9	1	1	-32	-1	1	.
Actions non cotées et autres participations		15	28	4	30	2	21	.
Titres d'OPCVM		4	1	-15	5	14	4	.
Provisions techniques d'assurance		25	0	0	0	4	0	3
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		9	-29	39	-18	-1	64	5
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
<b>Compte des autres changements, actifs financiers</b>								
Total des autres changements sur actifs financiers		-192	-212	144	-6	-2	12	85
Or monétaire et DTS				11				
Numéraire et dépôts		4	5	91	-18	0	15	72
Titres de créance à court terme		-2	-1	5	5	0	0	2
Titres de créance à long terme		-44	-3	56	34	0	0	0
Crédits		-1	22	31	23	1	-1	10
<i>dont à long terme</i>		0	6	-1	24	1	-1	.
Actions et autres participations		-148	-244	-54	-53	-3	-10	-27
Actions cotées		-39	-94	-27	-52	-12	-19	.
Actions non cotées et autres participations		-82	-142	-26	2	19	12	.
Titres d'OPCVM		-28	-8	-1	-3	-10	-2	.
Provisions techniques d'assurance		5	2	0	0	0	0	0
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		-6	6	3	2	1	7	28
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
<b>Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 015	16 581	35 828	15 703	7 041	4 198	17 832
Or monétaire et DTS				495				
Numéraire et dépôts		6 916	2 031	12 191	2 251	803	851	3 666
Titres de créance à court terme		56	93	583	431	67	35	629
Titres de créance à long terme		1 276	281	6 391	2 670	2 768	436	4 015
Crédits		46	3 085	13 439	3 807	474	653	1 962
<i>dont à long terme</i>		29	1 829	10 436	2 600	354	552	.
Actions et autres participations		4 061	7 357	1 724	6 308	2 559	1 373	6 736
Actions cotées		684	1 278	321	1 972	522	195	.
Actions non cotées et autres participations		2 043	5 710	1 116	3 313	318	1 012	.
Titres d'OPCVM		1 334	369	288	1 023	1 719	167	.
Provisions techniques d'assurance		6 053	170	3	0	233	4	255
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		608	3 564	1 002	235	137	846	569
<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 2012								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, passifs</b>								
Total des éléments de passif		6 774	25 936	34 473	15 395	7 144	9 768	15 642
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			31	25 274	31	0	259	2 647
Titres de créance à court terme			87	721	82	1	737	306
Titres de créance à long terme			846	4 688	2 882	47	6 264	3 065
Crédits		6 194	8 439		3 310	300	1 907	2 970
dont à long terme		5 843	6 117		1 742	118	1 587	.
Actions et autres participations		7	12 580	2 536	8 903	424	4	6 059
Actions cotées			3 569	370	216	113	0	.
Actions non cotées et autres participations		7	9 012	1 209	2 759	310	4	.
Titres d'OPCVM				957	5 927			.
Provisions techniques d'assurance		36	346	67	1	6 231	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		537	3 608	1 187	186	141	597	595
Valeur financière nette <sup>1)</sup>	-1 573	12 319	-9 189	970	239	-123	-5 789	
<b>Compte financier, transactions sur passifs</b>								
Total des transactions sur passifs		3	126	232	31	23	274	64
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	278	0	0	8	12
Titres de créance à court terme			11	-37	2	0	-22	-6
Titres de créance à long terme			15	-75	-35	-1	120	-22
Crédits		17	30		35	6	144	31
dont à long terme		10	4		10	1	128	.
Actions et autres participations		0	50	4	67	1	0	22
Actions cotées			5	8	2	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	46	0	30	1	0	.
Titres d'OPCVM				-4	34			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	1	0	29	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-14	20	61	-38	-12	24	27
Variations de la valeur financière nette résultant des transactions <sup>1)</sup>	16	110	-80	10	44	-1	-68	-16
<b>Compte des autres changements, passifs</b>								
Total des autres changements sur passifs		3	-400	46	-19	-8	-42	236
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	93	0	0	0	77
Titres de créance à court terme			0	7	-1	0	-3	6
Titres de créance à long terme			4	42	-36	0	-36	68
Crédits		-1	3		19	0	1	63
dont à long terme		-1	-4		2	0	1	.
Actions et autres participations		0	-453	-43	-37	-17	0	11
Actions cotées			-238	-63	-22	-11	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	-215	3	24	-6	0	.
Titres d'OPCVM				17	-39			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	6	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		4	46	-54	35	3	-4	11
Autres variations de la valeur financière nette <sup>1)</sup>	162	-195	188	97	12	5	54	-151
<b>Compte de patrimoine de clôture, passifs</b>								
Total des passifs		6 781	25 662	34 751	15 407	7 160	10 000	15 942
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			30	25 645	32	0	267	2 736
Titres de créance à court terme			98	691	83	2	713	307
Titres de créance à long terme			864	4 655	2 811	47	6 348	3 111
Crédits		6 210	8 472		3 364	306	2 051	3 063
dont à long terme		5 853	6 117		1 755	119	1 716	.
Actions et autres participations		8	12 178	2 497	8 933	408	4	6 092
Actions cotées			3 336	315	197	102	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	8 842	1 212	2 814	305	4	.
Titres d'OPCVM				969	5 923			.
Provisions techniques d'assurance		36	346	68	1	6 266	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		528	3 673	1 194	184	132	617	633
Valeur financière nette <sup>1)</sup>	-1 396	12 234	-9 081	1 077	295	-119	-5 802	

Source : BCE

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

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro

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

Emplois	2008	2009	2010	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012	T3 2011 – T2 2012
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 466	4 451	4 507	4 566	4 595	4 620	4 638	4 649
Autres taxes nettes de subventions sur la production	94	86	84	89	93	96	101	109
Consommation de capital fixe	1 361	1 387	1 418	1 441	1 454	1 466	1 476	1 486
Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup>	2 358	2 099	2 213	2 252	2 259	2 254	2 251	2 231
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	3 939	2 970	2 820	2 927	2 984	2 995	3 020	3 004
Intérêts	2 379	1 600	1 384	1 456	1 506	1 549	1 569	1 553
Autres revenus de la propriété	1 560	1 370	1 436	1 471	1 478	1 446	1 450	1 452
Revenu national net <sup>1)</sup>	7 802	7 546	7 766	7 881	7 909	7 947	7 980	7 983
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 145	1 029	1 055	1 085	1 103	1 112	1 124	1 137
Cotisations sociales	1 672	1 676	1 703	1 725	1 739	1 753	1 761	1 770
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 657	1 774	1 818	1 831	1 839	1 848	1 858	1 868
Autres transferts courants	772	772	775	780	781	781	786	789
Primes nettes d'assurance-dommages	188	180	181	182	183	183	184	184
Indemnités d'assurance-dommages	189	181	181	182	183	184	184	185
Autres	395	411	413	416	414	414	417	419
Revenu disponible net <sup>1)</sup>	7 700	7 438	7 656	7 771	7 802	7 838	7 868	7 868
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 141	7 155	7 323	7 414	7 453	7 477	7 507	7 518
Dépense de consommation individuelle	6 405	6 385	6 548	6 639	6 677	6 700	6 729	6 740
Dépense de consommation collective	737	770	775	775	775	777	778	778
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	70	61	56	56	58	58	59	61
Épargne nette <sup>1)</sup>	559	283	333	357	349	361	361	350
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette								
Formation brute de capital	2 071	1 703	1 786	1 853	1 869	1 869	1 850	1 815
Formation brute de capital fixe	2 009	1 750	1 763	1 806	1 820	1 830	1 829	1 816
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	62	-47	22	47	50	40	22	-1
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	1	1	1	0	1	3
Transferts en capital	152	183	224	206	172	173	166	173
Impôts en capital	24	34	25	26	27	31	29	31
Autres transferts en capital	128	149	198	180	145	142	136	142
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup>	-144	-26	-25	-46	-58	-32	-3	30

Sources : BCE et Eurostat

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

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

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

Ressources	2008	2009	2010	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012	T3 2011 – T2 2012
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 280	8 023	8 222	8 348	8 400	8 436	8 466	8 475
Taxes nettes de subventions sur les produits	946	894	942	966	971	975	977	974
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	9 226	8 917	9 164	9 314	9 371	9 410	9 443	9 449
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 358	2 099	2 213	2 252	2 259	2 254	2 251	2 231
Rémunération des salariés	4 473	4 461	4 520	4 579	4 608	4 633	4 651	4 662
Taxes nettes de subventions sur la production	1 047	998	1 039	1 067	1 077	1 081	1 088	1 093
Revenus de la propriété	3 862	2 958	2 814	2 910	2 950	2 973	3 010	3 001
Intérêts	2 323	1 555	1 341	1 417	1 466	1 508	1 529	1 518
Autres revenus de la propriété	1 539	1 402	1 473	1 493	1 483	1 465	1 481	1 483
<i>Revenu national net</i>								
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net	7 802	7 546	7 766	7 881	7 909	7 947	7 980	7 983
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 154	1 034	1 059	1 091	1 109	1 118	1 129	1 141
Cotisations sociales	1 670	1 675	1 702	1 724	1 738	1 752	1 759	1 768
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 649	1 767	1 811	1 824	1 833	1 842	1 852	1 862
Autres transferts courants	671	668	668	672	674	674	675	678
Primes nettes d'assurance-dommages	189	181	181	182	183	184	184	185
Indemnités d'assurance-dommages	184	177	178	179	180	180	180	180
Autres	298	309	309	311	311	310	311	312
<i>Revenu disponible net</i>								
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net	7 700	7 438	7 656	7 771	7 802	7 838	7 868	7 868
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Épargne nette</i>								
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette	559	283	333	357	349	361	361	350
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 361	1 387	1 418	1 441	1 454	1 466	1 476	1 486
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	161	192	234	216	181	184	176	185
Impôts en capital	24	34	25	26	27	31	29	31
Autres transferts en capital	137	158	209	189	154	153	147	154
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.3 Ménages

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

	2008	2009	2010	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012	T3 2011 – T2 2012
<b>Revenus, épargne et variations de la valeur nette</b>								
Rémunération des salariés (+)	4 473	4 461	4 520	4 579	4 608	4 633	4 651	4 662
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 523	1 438	1 442	1 464	1 472	1 479	1 483	1 481
Intérêts à recevoir (+)	348	237	207	222	230	237	241	240
Intérêts à payer (-)	249	148	127	137	144	148	148	144
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	785	726	728	740	750	748	756	751
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	9	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	872	842	848	865	877	882	893	906
Cotisations sociales nettes (-)	1 667	1 672	1 698	1 720	1 734	1 748	1 756	1 765
Prestations sociales nettes (+)	1 644	1 762	1 806	1 819	1 828	1 837	1 847	1 857
Transferts courants nets à recevoir (+)	70	74	74	72	72	71	71	72
<b>= Revenu disponible brut</b>	<b>6 045</b>	<b>6 027</b>	<b>6 094</b>	<b>6 163</b>	<b>6 195</b>	<b>6 219</b>	<b>6 242</b>	<b>6 240</b>
Dépense de consommation finale (-)	5 242	5 167	5 306	5 389	5 425	5 446	5 469	5 478
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	69	60	55	56	57	58	59	60
<b>= Épargne brute</b>	<b>872</b>	<b>920</b>	<b>843</b>	<b>829</b>	<b>827</b>	<b>830</b>	<b>832</b>	<b>822</b>
Consommation de capital fixe (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Transferts en capital nets à recevoir (+)	0	10	14	13	12	9	8	8
Autres variations de la valeur nette (+)	-1 761	-886	776	597	-93	-613	-688	-1 030
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>-1 265</b>	<b>-336</b>	<b>1 247</b>	<b>1 047</b>	<b>351</b>	<b>-171</b>	<b>-248</b>	<b>-601</b>
<b>Investissement, financement et variations de la valeur nette</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	646	551	556	566	571	575	574	568
Consommation de capital fixe (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	449	8	39	113	127	125	146	160
Numéraire et dépôts	437	121	118	135	146	118	155	168
Titres d'OPCVM monétaires	-3	-40	-59	-34	-23	-21	-22	-20
Titres de créance <sup>1)</sup>	15	-73	-20	12	4	28	13	12
Actifs à long terme	61	443	367	229	235	202	202	173
Dépôts	-25	71	57	52	52	50	48	37
Titres de créance	26	-5	-23	13	40	50	28	-14
Actions et autres participations	-73	151	96	-13	-12	-21	27	56
Actions cotées, non cotées et autres participations	75	122	94	19	31	35	63	82
Titres d'OPCVM	-148	29	2	-32	-42	-56	-36	-26
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	133	226	237	177	155	122	99	94
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	258	110	128	139	123	94	77	46
dont auprès des IFM de la zone euro	83	65	147	168	148	81	34	13
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-404	-1 201	681	352	330	-249	-524	-748
Actifs financiers	-1 435	309	141	251	-442	-408	-228	-326
Actions et autres participations	-1 169	107	49	215	-369	-383	-325	-386
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	-239	195	122	70	-20	20	98	103
Flux nets résiduels (+)	52	43	-22	67	49	76	59	18
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>-1 265</b>	<b>-336</b>	<b>1 247</b>	<b>1 047</b>	<b>351</b>	<b>-171</b>	<b>-248</b>	<b>-601</b>
<b>Bilan</b>								
Actifs non financiers (+)	28 257	27 228	28 078	28 174	28 467	28 006	27 768	27 593
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 779	5 776	5 819	5 890	5 889	5 958	5 970	6 025
Numéraire et dépôts	5 321	5 475	5 597	5 647	5 656	5 728	5 754	5 823
Titres d'OPCVM monétaires	320	246	189	194	191	172	156	146
Titres de créance <sup>1)</sup>	138	55	33	48	42	58	60	56
Actifs à long terme	10 768	11 576	12 075	12 141	11 697	11 876	12 157	12 021
Dépôts	911	961	1 020	1 049	1 062	1 074	1 084	1 092
Titres de créance	1 331	1 374	1 313	1 336	1 303	1 326	1 340	1 276
Actions et autres participations	3 829	4 121	4 264	4 216	3 781	3 855	4 024	3 915
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 873	2 979	3 037	3 029	2 695	2 742	2 822	2 727
Titres d'OPCVM	957	1 142	1 227	1 187	1 085	1 113	1 202	1 188
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	4 698	5 119	5 478	5 541	5 551	5 621	5 709	5 738
Actifs nets résiduels (+)	292	307	338	397	420	396	386	398
Engagements (-)								
Crédits	5 807	5 933	6 109	6 173	6 194	6 207	6 194	6 210
dont auprès des IFM de la zone euro	4 914	4 968	5 213	5 304	5 313	5 281	5 269	5 294
<b>= Valeur nette</b>	<b>39 289</b>	<b>38 953</b>	<b>40 200</b>	<b>40 428</b>	<b>40 279</b>	<b>40 030</b>	<b>40 087</b>	<b>39 827</b>

Sources : BCE et Eurostat

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



## 3.4 Sociétés non financières

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

	2008	2009	2010	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012	T3 2011 – T2 2012
<b>Revenus et épargne</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 759	4 520	4 678	4 773	4 811	4 833	4 851	4 856
Rémunération des salariés (-)	2 841	2 787	2 824	2 875	2 900	2 924	2 938	2 949
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	46	41	35	38	41	42	44	49
<b>= Excédent brut d'exploitation (+)</b>	<b>1 872</b>	<b>1 692</b>	<b>1 820</b>	<b>1 860</b>	<b>1 870</b>	<b>1 867</b>	<b>1 869</b>	<b>1 858</b>
Consommation de capital fixe (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
<b>= Excédent net d'exploitation (+)</b>	<b>1 107</b>	<b>910</b>	<b>1 021</b>	<b>1 047</b>	<b>1 049</b>	<b>1 039</b>	<b>1 034</b>	<b>1 019</b>
Revenus de la propriété à recevoir (+)	629	529	558	563	556	556	562	564
Intérêts à recevoir	238	169	160	163	167	169	172	169
Autres revenus de la propriété à recevoir	391	360	398	400	389	387	390	395
Intérêts et loyers à payer (-)	422	294	256	272	282	290	292	286
<b>= Revenu d'entreprise net (+)</b>	<b>1 315</b>	<b>1 145</b>	<b>1 324</b>	<b>1 338</b>	<b>1 323</b>	<b>1 305</b>	<b>1 305</b>	<b>1 296</b>
Revenus distribués (-)	1 004	927	942	971	983	972	972	984
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	236	152	168	178	183	188	188	189
Cotisations sociales à recevoir (+)	68	71	69	71	72	73	74	74
Prestations sociales à payer (-)	66	68	69	69	69	70	70	70
Autres transferts nets (-)	48	47	44	45	45	47	48	48
<b>= Épargne nette</b>	<b>29</b>	<b>22</b>	<b>169</b>	<b>146</b>	<b>115</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>79</b>
<b>Investissement, financement et épargne</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	368	70	161	201	208	206	187	159
Formation brute de capital fixe (+)	1 075	902	936	972	985	995	995	993
Consommation de capital fixe (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	58	-50	23	42	44	39	26	6
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	61	95	43	48	4	-32	-8	-3
Numéraire et dépôts	14	88	68	70	46	0	9	8
Titres d'OPCVM monétaires	33	39	-23	-24	-40	-43	-35	-29
Titres de créance <sup>1)</sup>	14	-32	-2	2	-1	12	18	18
Actifs à long terme	635	184	460	483	476	441	465	400
Dépôts	41	-1	20	47	61	74	52	37
Titres de créance	-31	18	15	16	5	-11	-21	-9
Actions et autres participations	351	99	269	293	297	251	283	229
Autres (principalement les prêts intragroupes)	273	68	156	126	114	126	150	143
Actifs nets résiduels (+)	-22	24	-9	-17	-27	-24	-31	-23
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	625	25	153	242	227	245	235	192
dont crédits auprès des IFM de la zone euro	391	-107	-19	83	86	65	-4	-45
dont titres de créance	45	91	61	35	43	49	73	90
Actions et autres participations	311	241	263	257	251	176	209	195
Actions cotées	5	53	31	27	28	27	19	15
Actions non cotées et autres participations	306	188	233	230	224	150	190	179
Transferts en capital nets à recevoir (-)	74	82	68	68	69	69	67	68
<b>= Épargne nette</b>	<b>29</b>	<b>22</b>	<b>169</b>	<b>146</b>	<b>115</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>79</b>
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 849	1 933	1 966	1 925	1 918	1 942	1 918	1 923
Numéraire et dépôts	1 538	1 633	1 695	1 676	1 682	1 706	1 679	1 695
Titres d'OPCVM monétaires	192	214	192	173	159	147	141	135
Titres de créance <sup>1)</sup>	118	86	79	76	78	89	97	93
Actifs à long terme	9 392	10 237	10 791	11 034	10 368	10 570	11 075	10 925
Dépôts	251	240	252	272	305	317	343	337
Titres de créance	214	230	253	259	255	256	279	281
Actions et autres participations	6 304	7 099	7 442	7 587	6 836	7 005	7 430	7 222
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 622	2 668	2 844	2 916	2 971	2 993	3 022	3 085
Actifs nets résiduels	242	229	94	116	96	118	177	90
Passifs								
Endettement	9 290	9 299	9 515	9 641	9 690	9 700	9 717	9 781
dont crédits auprès des IFM de la zone euro	4 862	4 707	4 683	4 754	4 766	4 717	4 686	4 690
dont titres de créance	694	815	876	851	877	883	933	962
Actions et autres participations	11 086	12 358	12 945	13 214	11 748	11 977	12 580	12 178
Actions cotées	2 926	3 487	3 799	3 877	3 125	3 281	3 569	3 336
Actions non cotées et autres participations	8 160	8 871	9 146	9 337	8 622	8 696	9 012	8 842

Sources : BCE et Eurostat

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

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

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

	2008	2009	2010	T3 2010 – T2 2011	T4 2010 – T3 2011	T1 2011 – T4 2011	T2 2011 – T1 2012	T3 2011 – T2 2012
<b>Compte financier, opérations financières</b>								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	69	-47	-16	-29	7	49	89	78
Numéraire et dépôts	57	-33	-10	-15	5	14	29	15
Titres d'OPCVM monétaires	12	0	-17	-19	-8	11	47	48
Titres de créance <sup>1)</sup>	1	-14	10	5	10	23	12	14
Actifs à long terme	130	291	290	289	237	125	76	70
Dépôts	7	14	-6	8	10	8	-1	-4
Titres de créance	74	105	179	159	98	27	2	17
Crédits	21	8	30	20	16	7	5	-1
Actions cotées	-10	-49	14	16	11	7	5	3
Actions non cotées et autres participations	15	-21	1	6	10	-3	-5	-2
Titres d'OPCVM	25	234	73	80	91	79	71	56
Actifs nets résiduels (+)	10	16	14	-43	-41	-42	-52	-17
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	5	0	2	3	3	5	1
Crédits	32	-2	9	13	13	5	7	11
Actions et autres participations	8	5	7	3	3	2	2	4
Provisions techniques d'assurance	121	247	273	188	150	116	96	102
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	120	239	252	174	139	114	98	94
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	2	8	20	14	11	2	-2	8
<b>= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</b>	<b>43</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>34</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>12</b>
<b>Compte des autres changements</b>								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	-550	201	114	79	-92	-111	-21	-16
Autres actifs nets	38	40	-12	-69	-85	14	132	113
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-171	11	-7	14	-42	-46	-31	-35
Provisions techniques d'assurance	-254	172	136	71	-10	24	103	107
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	-244	198	126	73	-11	25	101	108
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-10	-27	10	-2	1	-1	2	-1
<b>= Autres variations résultant de la valeur financière nette</b>	<b>-86</b>	<b>59</b>	<b>-27</b>	<b>-75</b>	<b>-124</b>	<b>-75</b>	<b>39</b>	<b>26</b>
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	374	324	312	311	343	348	381	372
Numéraire et dépôts	224	195	190	181	199	193	208	195
Titres d'OPCVM monétaires	98	90	74	77	83	84	107	110
Titres de créance <sup>1)</sup>	52	39	49	53	61	72	65	67
Actifs à long terme	5 091	5 663	6 052	6 159	6 061	6 035	6 273	6 299
Dépôts	599	612	604	619	618	609	611	608
Titres de créance	2 276	2 458	2 624	2 676	2 679	2 623	2 748	2 768
Crédits	432	435	466	473	471	473	474	474
Actions cotées	489	511	552	556	507	518	535	522
Actions non cotées et autres participations	321	306	300	300	298	295	297	318
Titres d'OPCVM	974	1 339	1 505	1 536	1 488	1 517	1 608	1 609
Actifs nets résiduels (+)	232	207	229	208	237	241	226	238
Passifs (-)								
Titres de créance	35	42	45	45	46	46	48	48
Crédits	281	272	287	294	302	290	300	306
Actions et autres participations	419	435	436	439	391	392	424	408
Provisions techniques d'assurance	5 158	5 577	5 985	6 057	6 062	6 125	6 231	6 266
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 361	4 798	5 177	5 237	5 243	5 316	5 407	5 439
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	797	778	809	820	819	810	823	826
<b>= Valeur financière nette</b>	<b>-196</b>	<b>-133</b>	<b>-160</b>	<b>-157</b>	<b>-160</b>	<b>-229</b>	<b>-123</b>	<b>-119</b>

Source : BCE

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



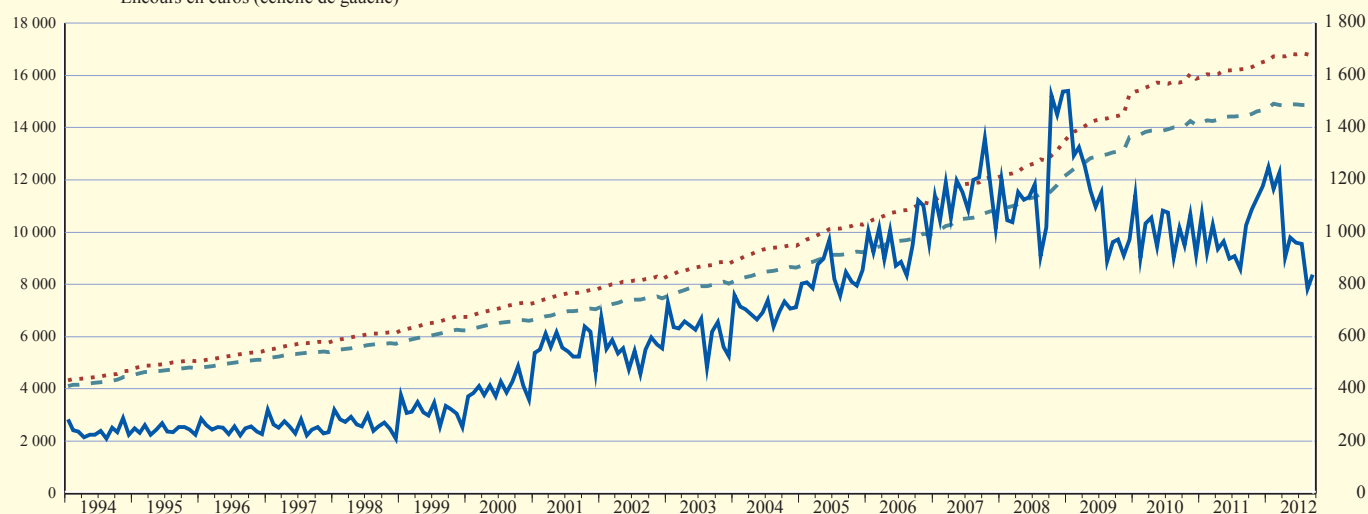
## MARCHÉS FINANCIERS

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

		Total en euros <sup>1)</sup>			Par les résidents de la zone euro								
					En euros			Toutes devises confondues					
		Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Données cvs <sup>2)</sup>	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Émissions nettes	Taux de croissance semestriels
		Total											
2011	Septembre	16 650,6	1 002,3	31,3	14 450,1	926,4	5,1	16 262,2	1 026,9	6,9	3,2	63,8	3,4
	Octobre	16 701,7	1 034,8	51,9	14 528,8	993,2	79,4	16 306,1	1 086,9	69,9	3,3	57,6	3,7
	Novembre	16 787,8	1 064,5	85,5	14 622,2	1 017,3	92,6	16 436,1	1 128,5	100,8	2,4	31,9	3,3
	Décembre	16 846,0	1 127,6	58,2	14 679,7	1 085,2	57,5	16 520,4	1 176,3	56,0	3,9	144,9	4,6
2012	Janvier	16 941,6	1 190,3	97,5	14 767,8	1 118,8	90,1	16 591,6	1 248,4	82,7	3,8	62,6	5,1
	Février	17 127,3	1 134,8	186,2	14 911,4	1 047,9	144,2	16 733,8	1 166,0	160,7	4,2	96,2	5,7
	Mars	17 176,3	1 235,6	144,0	14 860,6	1 092,7	43,5	16 724,0	1 227,5	79,9	4,7	82,3	5,9
	Avril	17 129,7	837,6	-35,8	14 841,1	799,7	-8,9	16 723,9	903,1	-2,4	4,4	-8,9	5,1
	Mai	17 170,9	916,6	42,7	14 883,3	865,2	43,5	16 828,0	978,8	60,6	4,0	-1,0	4,6
	Juin	17 178,8	931,6	8,3	14 883,3	870,4	0,6	16 798,7	960,4	-16,4	3,7	15,5	3,0
	Juillet	17 112,6	888,8	-5,7	14 873,8	830,8	-9,0	16 849,7	955,1	28,3	4,0	55,8	2,9
	Août	17 089,0	737,4	-26,8	14 858,8	694,0	-17,5	16 790,8	782,5	-42,1	3,6	-11,6	1,6
	Septembre	17 081,9	805,8	2,0	14 846,7	753,2	-3,1	16 750,1	836,4	-16,6	3,5	39,7	1,1
			Long terme										
2011	Septembre	15 178,6	229,2	-9,5	13 076,5	189,8	-13,2	14 668,8	214,0	-5,9	3,9	51,3	3,3
	Octobre	15 252,3	278,5	75,7	13 156,2	251,1	81,6	14 715,2	268,3	70,1	3,9	66,7	3,4
	Novembre	15 323,5	212,0	70,9	13 238,3	192,8	81,6	14 832,7	213,4	92,0	3,2	25,6	3,4
	Décembre	15 371,6	238,2	47,1	13 300,9	228,9	61,6	14 921,6	246,5	63,4	4,0	107,8	4,3
2012	Janvier	15 454,9	347,6	85,6	13 361,7	303,4	63,2	14 963,5	332,4	51,9	3,9	69,1	4,9
	Février	15 625,6	366,7	170,3	13 498,2	310,2	136,1	15 093,5	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
	Mars	15 661,3	388,6	131,2	13 455,9	280,9	52,5	15 076,9	331,5	75,9	4,6	76,3	6,0
	Avril	15 628,0	188,8	-22,5	13 434,2	175,1	-11,2	15 077,8	206,6	1,5	4,2	-8,2	4,9
	Mai	15 677,7	232,0	49,8	13 484,0	208,6	49,7	15 185,9	244,4	68,6	4,0	15,7	4,7
	Juin	15 714,8	278,7	38,0	13 524,6	246,3	41,6	15 197,7	262,1	23,3	3,8	16,6	3,5
	Juillet	15 637,1	264,2	-20,1	13 496,5	232,3	-27,9	15 218,4	270,9	0,4	3,9	38,6	3,0
	Août	15 623,2	143,8	-16,3	13 485,5	124,7	-13,0	15 177,1	139,9	-26,2	3,8	15,5	2,1
	Septembre	15 648,4	257,0	33,0	13 510,3	225,5	32,6	15 186,7	251,2	30,6	4,1	88,4	2,2

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

- Total des émissions brutes (échelle de droite)
- ... Encours total (échelle de gauche)
- - - Encours en euros (échelle de gauche)



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

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

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

### 1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Euro- système inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total (Eurosystème inclus)	IFM	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2010	15 868	5 243	3 282	854	5 936	554	1 007	625	80	69	206	29
2011	16 520	5 527	3 281	872	6 217	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 T4	16 520	5 527	3 281	872	6 217	624	1 131	714	138	70	172	36
2012 T1	16 724	5 629	3 314	902	6 209	670	1 214	765	107	70	223	49
T2	16 799	5 592	3 291	934	6 285	697	947	584	79	71	183	30
T3	16 750	5 562	3 227	964	6 299	698	858	532	61	63	177	26
2012 Juin	16 799	5 592	3 291	934	6 285	697	960	610	75	69	171	35
Juillet	16 850	5 642	3 283	946	6 272	706	955	600	71	65	192	27
Août	16 791	5 633	3 234	947	6 275	702	782	521	47	53	140	21
Septembre	16 750	5 562	3 227	964	6 299	698	836	475	64	70	199	28
	Court terme											
2010	1 544	572	120	69	728	54	759	534	34	57	115	19
2011	1 599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 T4	1 599	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 T1	1 647	711	122	83	641	91	879	609	61	55	125	29
T2	1 601	678	120	97	624	83	710	498	31	58	102	20
T3	1 563	667	106	87	626	77	637	449	23	47	100	17
2012 Juin	1 601	678	120	97	624	83	698	499	31	48	99	20
Juillet	1 631	703	115	96	631	87	684	486	26	53	102	17
Août	1 614	702	113	94	622	82	643	459	23	45	101	15
Septembre	1 563	667	106	87	626	77	585	403	21	44	98	19
	Long terme <sup>2)</sup>											
2010	14 324	4 671	3 162	784	5 207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14 922	4 824	3 175	793	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 T4	14 922	4 824	3 175	793	5 583	547	243	85	62	10	78	8
2012 T1	15 077	4 918	3 192	819	5 568	580	335	156	45	16	99	20
T2	15 198	4 914	3 171	838	5 661	614	238	86	48	13	81	10
T3	15 187	4 894	3 121	877	5 673	622	221	83	37	16	77	8
2012 Juin	15 198	4 914	3 171	838	5 661	614	262	111	44	20	72	15
Juillet	15 218	4 939	3 168	850	5 642	619	271	114	45	12	90	10
Août	15 177	4 931	3 121	853	5 653	620	140	62	24	8	40	6
Septembre	15 187	4 894	3 121	877	5 673	622	251	72	43	26	100	9
	dont : long terme à taux fixe											
2010	9 474	2 629	1 098	673	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 019	2 768	1 150	699	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2011 T4	10 019	2 768	1 150	699	4 994	408	122	41	7	9	61	5
2012 T1	10 227	2 879	1 198	724	5 004	421	229	103	17	15	83	11
T2	10 408	2 880	1 244	745	5 101	437	148	42	21	12	68	6
T3	10 498	2 863	1 279	783	5 132	441	139	37	14	15	68	4
2012 Juin	10 408	2 880	1 244	745	5 101	437	149	45	16	19	60	9
Juillet	10 420	2 889	1 265	756	5 073	437	150	42	14	11	79	4
Août	10 444	2 884	1 261	758	5 102	439	77	25	6	8	34	4
Septembre	10 498	2 863	1 279	783	5 132	441	189	43	24	26	91	5
	dont : long terme à taux variable											
2010	4 379	1 762	1 959	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 400	1 787	1 871	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 T4	4 400	1 787	1 871	90	513	139	107	37	51	1	15	3
2012 T1	4 339	1 772	1 834	91	486	156	90	46	25	1	10	8
T2	4 332	1 767	1 815	89	486	175	77	38	25	1	9	4
T3	4 240	1 766	1 738	90	466	179	71	40	21	1	4	4
2012 Juin	4 332	1 767	1 815	89	486	175	102	60	26	1	9	6
Juillet	4 334	1 780	1 791	90	492	180	109	65	29	1	8	6
Août	4 286	1 780	1 754	91	483	179	53	32	17	0	2	2
Septembre	4 240	1 766	1 738	90	466	179	51	25	19	0	4	4

Source : BCE

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

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

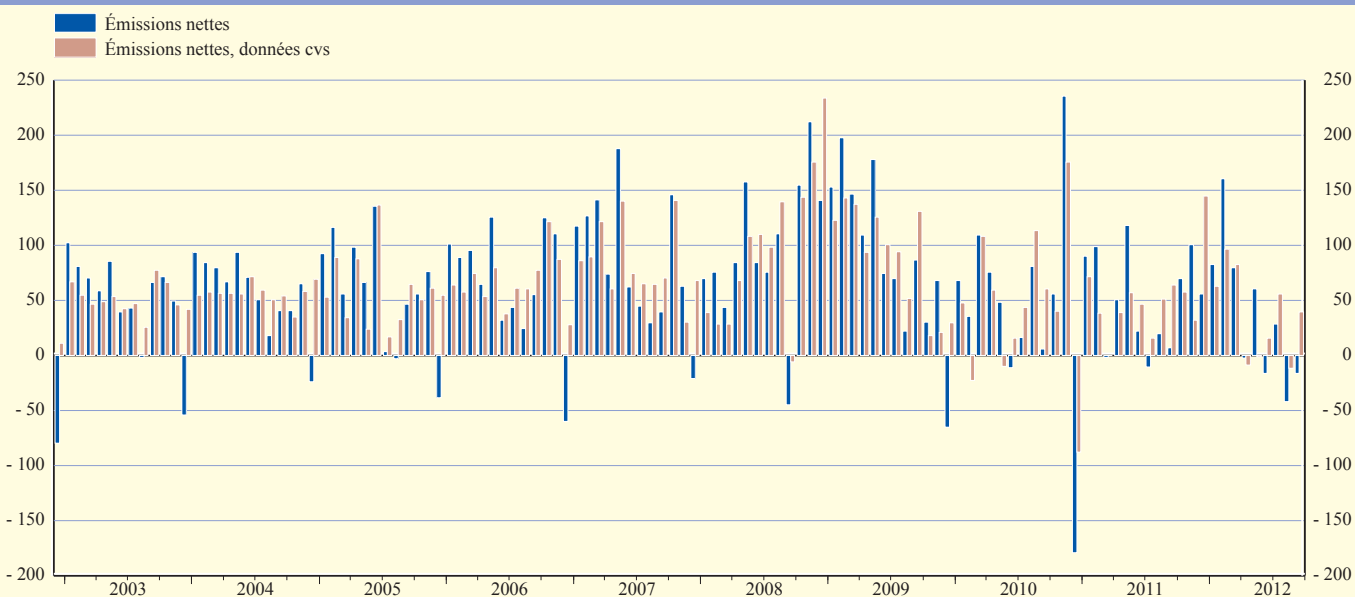
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

### 2. Émissions nettes

	Données brutes <sup>1)</sup>						Données cvs <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	1	2	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	7	8	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
			3	4	5	6			9	10	11	12
<b>Total</b>												
2010	45,1	-1,3	4,2	5,0	31,8	5,3	—	—	—	—	—	—
2011	51,6	22,6	-3,5	3,7	23,2	5,6	—	—	—	—	—	—
2011 T4	75,6	29,7	20,2	3,3	17,6	4,9	78,2	40,8	-2,0	6,8	31,3	1,2
2012 T1	107,8	38,0	12,5	11,7	29,6	15,9	80,4	16,5	22,6	9,4	15,7	16,3
T2	13,9	-19,8	-5,0	10,2	27,8	0,7	1,9	-14,4	-7,6	7,8	13,4	2,7
T3	-10,1	-4,5	-20,8	10,1	4,3	0,7	28,0	0,4	-6,8	11,3	20,7	2,3
2012 Juin	-16,4	-4,0	-56,0	2,9	31,9	8,7	15,5	26,1	-52,5	9,1	21,2	11,7
Juillet	28,3	38,6	-11,8	8,6	-14,4	7,2	55,8	40,2	-12,1	4,8	15,5	7,4
Août	-42,1	1,0	-45,6	3,6	1,8	-2,8	-11,6	-1,3	-33,8	10,7	11,1	1,6
Septembre	-16,6	-53,0	-5,1	18,1	25,5	-2,1	39,7	-37,7	25,4	18,4	35,6	-2,1
<b>Long terme</b>												
2010	53,4	1,8	1,5	5,3	41,3	3,5	—	—	—	—	—	—
2011	47,5	12,0	-2,2	2,8	31,0	3,9	—	—	—	—	—	—
2011 T4	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 T1	91,2	35,0	7,2	10,4	27,5	11,1	77,4	20,6	18,0	9,9	19,2	9,8
T2	31,2	-7,6	-4,2	5,7	33,6	3,8	8,0	-13,2	-6,1	3,2	21,5	2,8
T3	1,6	-1,6	-16,1	13,3	3,4	2,7	47,5	5,1	-4,3	15,0	26,3	5,5
2012 Juin	23,3	16,2	-48,1	9,6	38,0	7,7	16,6	15,9	-45,0	9,1	31,1	5,5
Juillet	0,4	15,0	-6,7	9,1	-21,0	4,0	38,6	15,4	-10,2	9,4	15,3	8,6
Août	-26,2	0,8	-43,8	5,8	9,9	1,1	15,5	7,9	-30,9	12,0	23,9	2,7
Septembre	30,6	-20,6	2,1	24,9	21,2	3,0	88,4	-8,1	28,1	23,6	39,6	5,2

### 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)



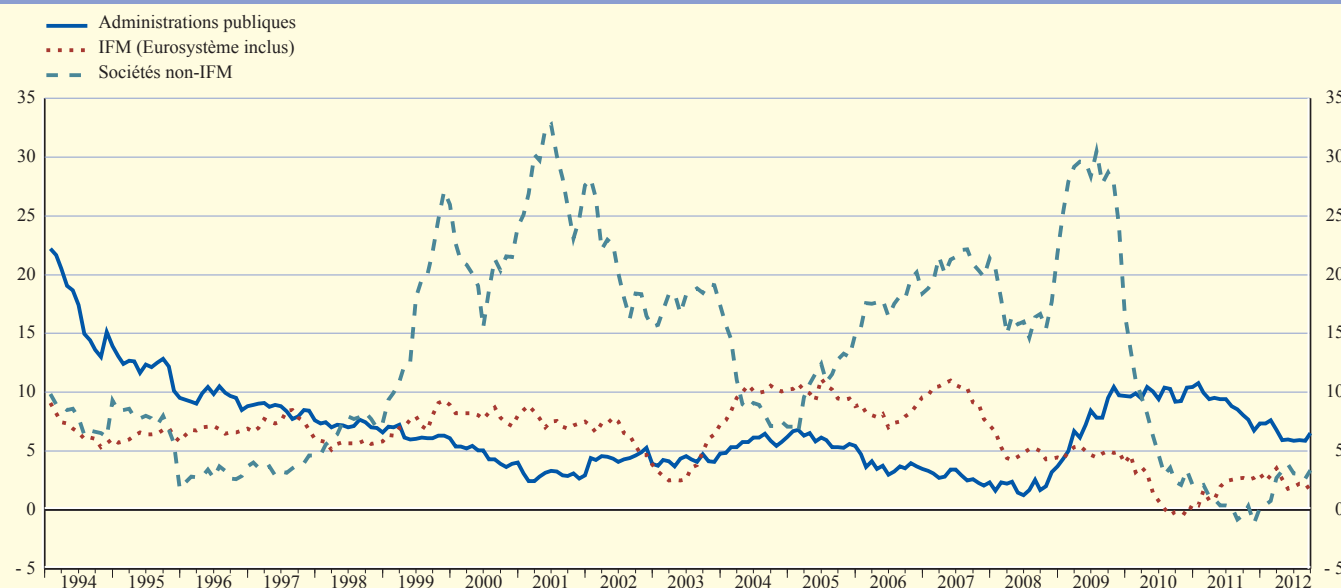
Source : BCE

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 <sup>1)</sup> (variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2011 Septembre	3,2	2,3	-0,8	4,8	5,0	14,2	3,4	3,0	-0,2	4,5	4,4	17,7
Octobre	3,3	2,9	-0,4	4,7	4,6	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
Novembre	2,4	3,1	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,2	6,8	3,6	11,2
Décembre	3,9	5,2	-1,3	5,4	4,7	12,1	4,6	6,7	0,6	9,3	4,1	4,8
2012 Janvier	3,8	4,3	-1,2	6,3	4,8	15,4	5,1	6,8	1,0	9,5	4,5	14,3
Février	4,2	4,5	-0,6	7,0	4,8	19,8	5,7	6,9	2,8	9,4	4,6	16,2
Mars	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,8	11,6	4,6	17,8
Avril	4,4	4,1	2,6	9,5	3,7	15,7	5,1	4,7	4,4	11,7	3,5	18,5
Mai	4,0	2,9	3,2	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,3	11,4	4,0	14,1
Juin	3,7	3,4	1,6	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,8	12,0	2,8	19,2
Juillet	4,0	4,1	1,3	10,4	3,4	14,8	2,9	1,7	1,6	11,3	2,3	15,4
Août	3,6	3,6	0,6	10,7	3,3	12,5	1,6	0,5	-1,6	12,0	2,1	9,0
Septembre	3,5	2,4	0,6	12,3	3,9	10,9	1,1	-1,5	-2,6	13,0	3,3	4,4
	Long terme											
2011 Septembre	3,9	2,7	-1,4	3,4	7,9	9,4	3,3	2,7	-0,5	1,8	5,6	10,3
Octobre	3,9	2,6	-0,5	3,5	7,6	8,7	3,4	2,1	1,2	3,4	5,3	9,1
Novembre	3,2	2,7	-2,4	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,0	5,2	9,2
Décembre	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,4	6,4	7,2
2012 Janvier	3,9	2,4	-0,8	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,0	7,1	10,3
Février	4,2	2,9	-0,6	6,4	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,8	7,1	14,4
Mars	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	6,0	4,3	3,5	13,4	6,9	15,2
Avril	4,2	2,6	2,4	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,8	5,5	14,4
Mai	4,0	1,8	3,1	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,5	9,2	5,9	11,9
Juin	3,8	1,9	1,7	8,7	5,4	10,7	3,5	0,9	2,3	10,1	4,4	14,2
Juillet	3,9	2,2	1,4	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	1,2	10,4	3,6	13,9
Août	3,8	2,2	0,7	10,6	5,3	11,5	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
Septembre	4,1	1,6	0,8	13,5	6,0	11,8	2,2	-1,0	-1,9	13,7	5,2	8,5

#### 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.

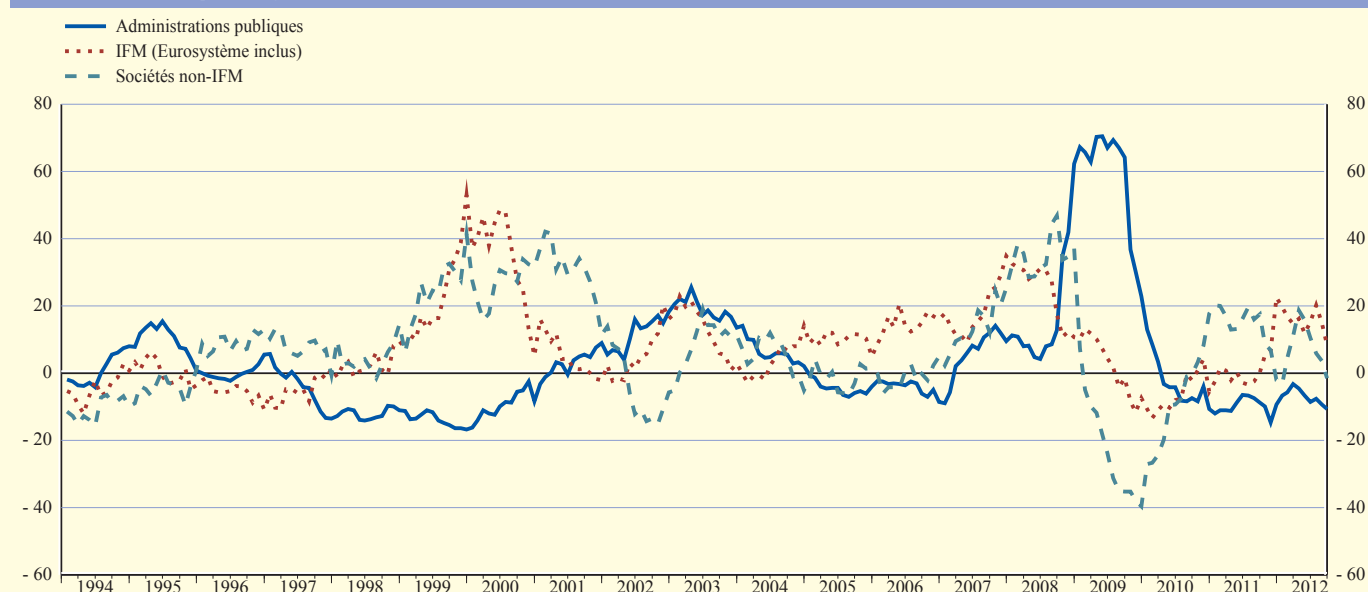
#### 4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro <sup>1)</sup> (suite)

(variations en pourcentage)

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

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

(variations annuelles en pourcentage)



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



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

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

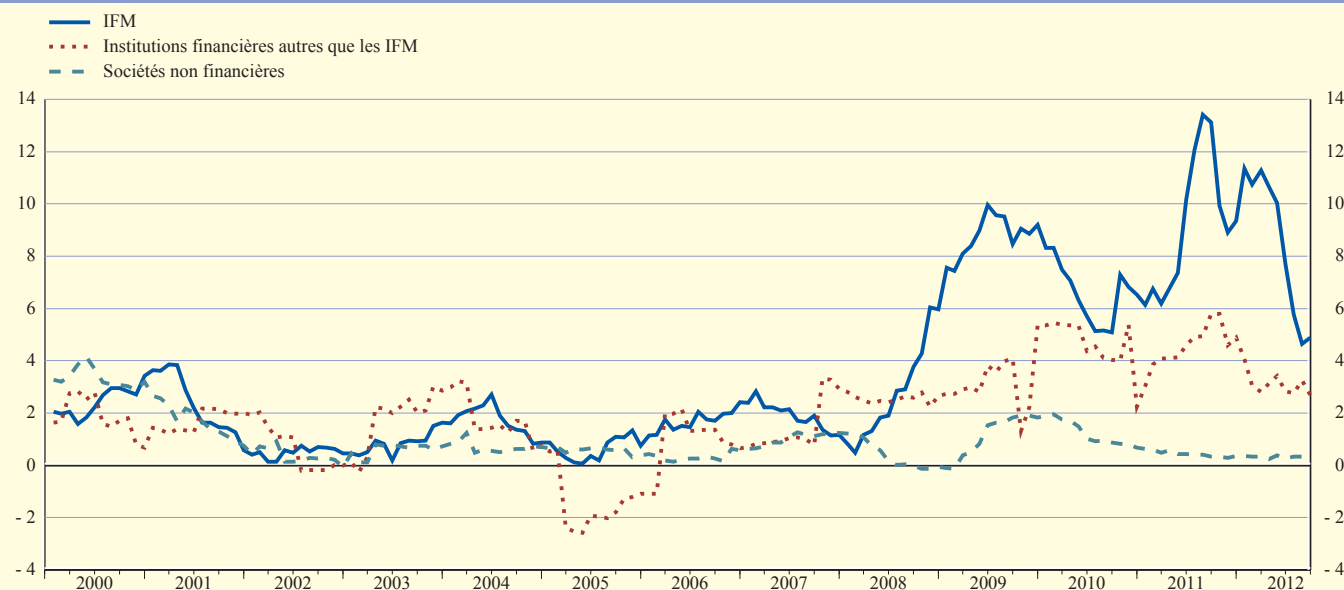
##### 1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Septembre	4 340,6	103,8	1,7	486,7	5,1	326,7	4,0	3 527,2	0,9
Octobre	4 514,9	104,2	1,8	514,0	7,3	333,6	4,0	3 667,2	0,8
Novembre	4 397,4	104,4	1,8	437,5	6,8	316,6	5,4	3 643,3	0,8
Décembre	4 579,9	104,4	1,4	458,1	6,5	334,0	2,3	3 787,7	0,7
2011 Janvier	4 743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3 864,0	0,6
Février	4 829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3 916,2	0,6
Mars	4 751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3 897,2	0,5
Avril	4 875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4 006,5	0,6
Mai	4 760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3 928,1	0,4
Juin	4 705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3 863,0	0,4
Juillet	4 487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3 703,3	0,4
Août	3 959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3 295,2	0,4
Septembre	3 733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3 118,1	0,3
Octobre	4 026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3 377,6	0,3
Novembre	3 875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 273,8	0,3
Décembre	3 887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 277,7	0,4
2012 Janvier	4 100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 427,1	0,4
Février	4 266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 560,8	0,3
Mars	4 250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 566,6	0,3
Avril	4 078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 458,7	0,2
Mai	3 772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3 230,9	0,4
Juin	3 935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3 337,2	0,3
Juillet	4 061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3 464,4	0,3
Août	4 184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3 530,6	0,3
Septembre	4 242,0	106,9	0,9	365,0	4,9	318,9	2,7	3 558,1	0,4

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

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

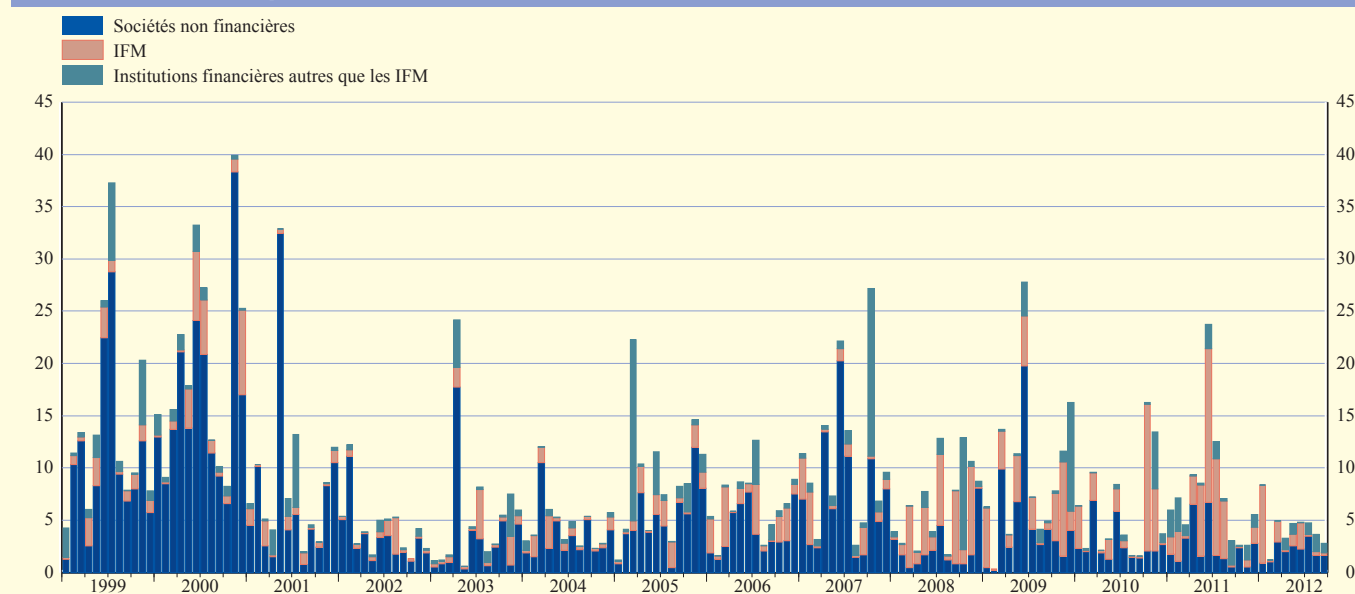
#### 4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro (montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

##### 2. Opérations durant le mois

		Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
		Émissions brutes 1	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
2010	Septembre	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
	Octobre	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
	Novembre	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
	Décembre	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011	Janvier	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
	Février	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
	Mars	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
	Avril	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
	Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
	Juin	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
	Juillet	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
	Août	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
	Septembre	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
	Octobre	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
	Novembre	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
	Décembre	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012	Janvier	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
	Février	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
	Mars	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
	Avril	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
	Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
	Juin	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
	Juillet	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
	Août	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
	Septembre	2,7	0,5	2,1	0,1	0,0	0,1	0,9	0,1	0,8	1,7	0,4	1,3

#### G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs

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



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

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

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

		Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières						Pensions
		Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>		Dépôts à vue	Dépôts à terme					
			≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			11
2011	Novembre	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,53	2,61	2,85			1,62
	Décembre	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,53	2,76	2,90			1,38
2012	Janvier	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,34	2,95	2,92			1,23
	Février	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01			1,05
	Mars	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98			0,97
	Avril	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07			1,28
	Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75			0,93
	Juin	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69			0,98
	Juillet	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,48	1,14	2,01	2,53			1,26
	Août	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42			1,01
	Septembre	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53			1,41
	Octobre	0,41	2,75	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21			1,50

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit <sup>3)</sup>	Prêts à la consommation				Prêts au logement					Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes			
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux				TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux			
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	Novembre	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02
	Décembre	8,37	17,08	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012	Janvier	8,46	17,06	5,62	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93
	Février	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,63	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04
	Mars	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90
	Avril	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89
	Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
	Juin	8,25	17,06	5,61	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
	Juillet	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
	Août	8,12	16,96	5,79	6,27	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
	Septembre	8,14	16,96	5,77	6,18	7,62	7,24	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
	Octobre	8,04	16,95	5,62	6,12	7,67	7,13	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,34

### 3. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux sociétés non financières (contrats nouveaux)

		Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux					
			Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2011	Novembre	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,65	3,42	3,92	3,60	3,71
	Décembre	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012	Janvier	4,63	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
	Février	4,58	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
	Mars	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
	Avril	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
	Mai	4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
	Juin	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
	Juillet	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
	Août	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
	Septembre	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
	Octobre	4,21	4,75	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,28	3,00	2,93	3,22

Source : BCE

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

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

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

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

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

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

##### 4. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (encours)

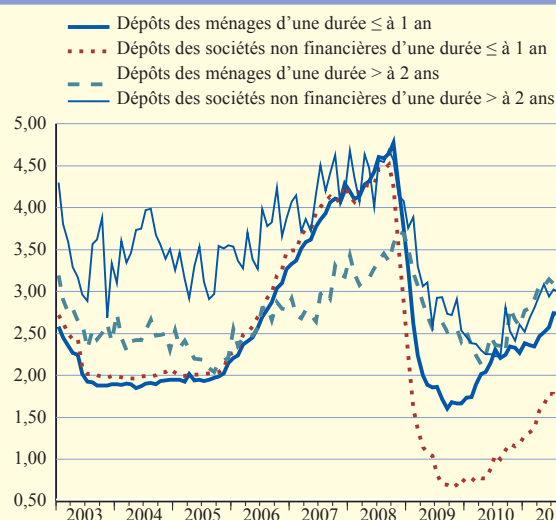
	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis <sup>2) 3)</sup>		Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Novembre	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,18	3,16	2,24
Décembre	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,18	3,13	2,37
2012 Janvier	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,14	3,16	2,46
Février	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
Mars	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
Avril	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
Juin	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
Juillet	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,48	1,89	3,04	2,47
Août	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
Septembre	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
Octobre	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55

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

		Prêts aux ménages						Prêts aux sociétés non financières		
		Prêts au logement d'une durée			Prêts à la consommation et autres prêts d'une durée			D'une durée		
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	Novembre	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
	Décembre	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012	Janvier	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
	Février	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
	Mars	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,15	3,66	3,60
	Avril	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
	Mai	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
	Juin	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
	Juillet	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
	Août	3,73	3,51	3,67	7,77	6,22	5,05	3,81	3,41	3,36
	Septembre	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
	Octobre	3,65	3,45	3,61	7,76	6,25	4,95	3,76	3,29	3,26

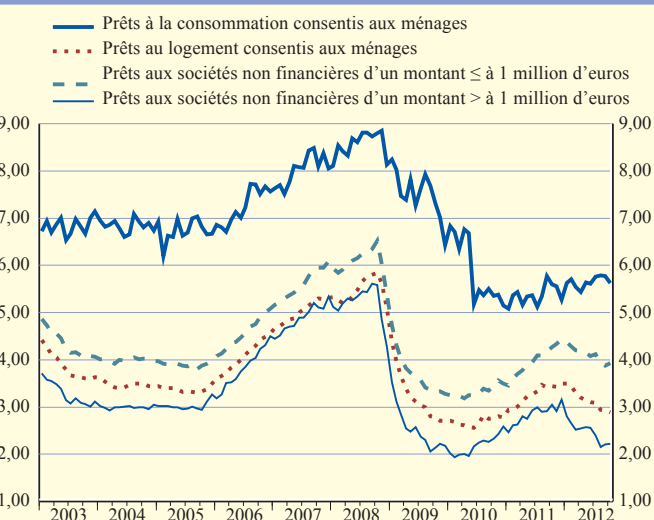
#### G21 Nouveaux dépôts à terme

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



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

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



Source : BCE

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

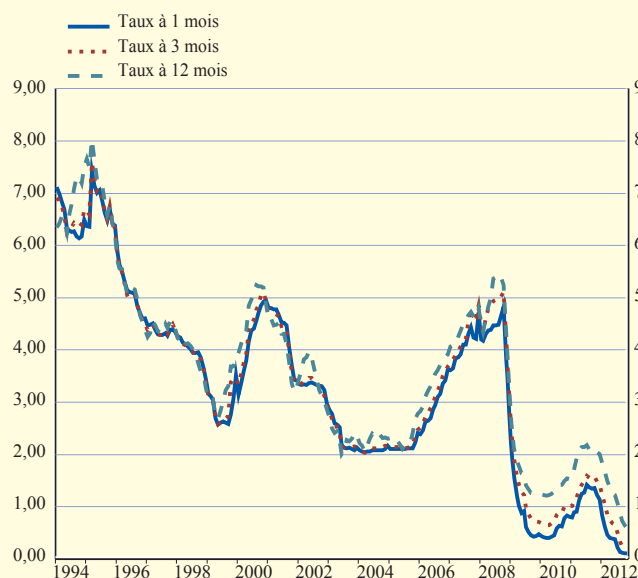
## 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro <sup>1), 2)</sup>					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 T3	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
T4	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 T1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
T2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
T3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
2011 Novembre	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
Décembre	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 Janvier	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
Février	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
Mars	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
Avril	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juin	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juillet	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Août	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Septembre	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Octobre	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Novembre	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19

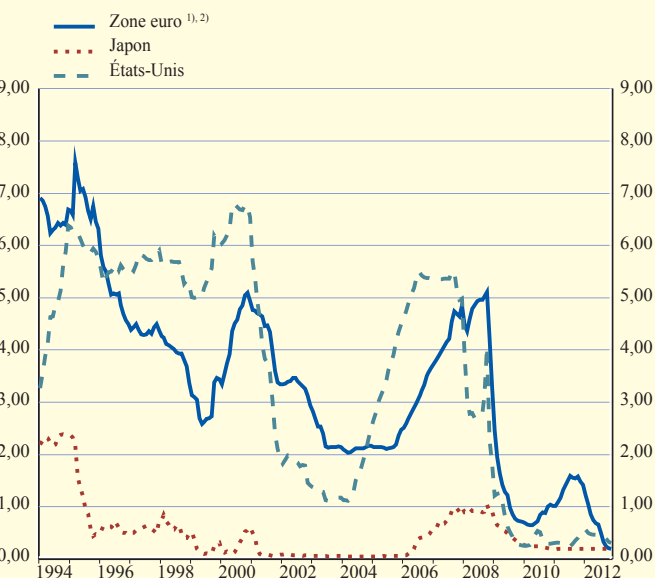
### G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro <sup>1), 2)</sup>

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



### G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

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

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

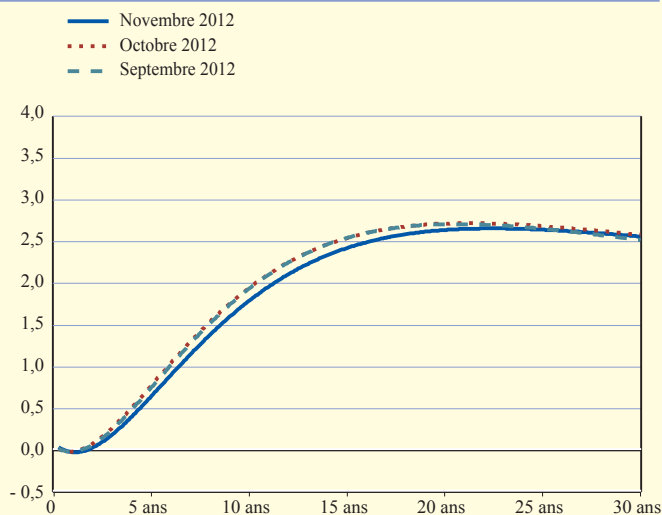
4.7 Courbes des taux de la zone euro <sup>1)</sup>

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

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 T4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 T1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
T2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
T3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
2011 Novembre	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
Décembre	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 Janvier	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
Février	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
Mars	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
Avril	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juin	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juillet	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Août	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Septembre	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Octobre	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Novembre	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60

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

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

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

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



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

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

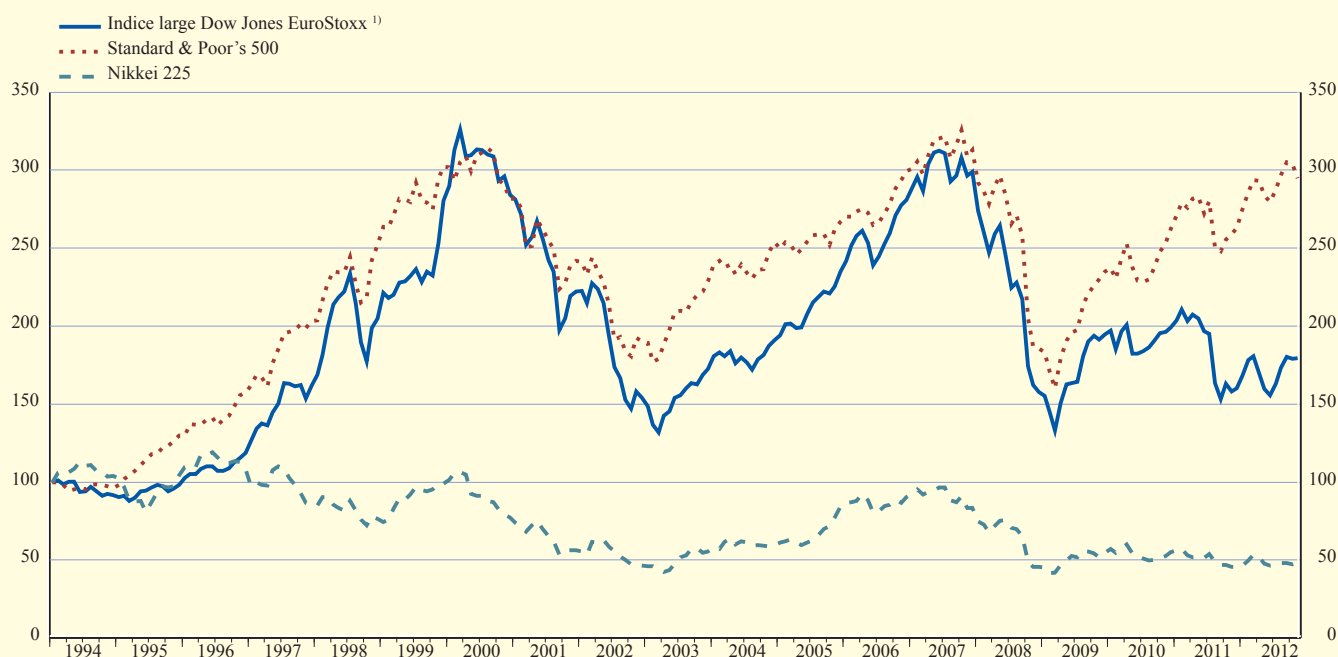
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup>												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	234,2	2 521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9 321,6
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2011 T3	236,0	2 381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1 225,3	9 246,3
T4	222,4	2 277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1 225,7	8 580,6
2012 T1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3
T2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
T3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
2011 Novembre	219,2	2 239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1 226,4	8 506,1
Décembre	222,2	2 283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1 243,3	8 506,0
2012 Janvier	233,4	2 382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1 300,6	8 616,7
Février	247,2	2 508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1 352,5	9 242,3
Mars	250,7	2 532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1 389,2	9 962,3
Avril	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4
Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5
Juin	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1
Juillet	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7
Août	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Septembre	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Octobre	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4
Novembre	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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





# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

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

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communi- cations	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers					
% du total en 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2011 T3	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
T4	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2012 T1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
T2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
T3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
2012 Juin	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0
Juillet	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9
Août	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9
Septembre	2,9	2,5	3,7	3,4	1,2	9,1	1,8	1,5	2,8	-3,3	2,2	1,8
Octobre	3,1	2,4	4,3	3,0	1,1	8,0	1,9	1,5	3,1	-3,5	2,0	2,1
Novembre <sup>3)</sup>	3,0	.	.	.	1,1	5,8	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

2) Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>)

3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 2. Prix des produits manufacturés, de la construction et de l'immobilier résidentiel

	Prix à la production hors construction										Construction <sup>1)</sup>	Prix de l'immobilier résidentiel <sup>2)</sup>
	Total (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 en 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,0
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2011 T3	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,1
T4	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 T1	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,8	-0,8
T2	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,8	1,6	-1,5
T3	121,6	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,4	1,1	.
2012 Mai	121,1	2,3	1,8	1,1	0,5	1,2	1,9	1,9	1,9	6,2	—	—
Juin	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,9	1,9	1,9	4,7	—	—
Juillet	120,8	1,6	1,1	0,8	-0,2	1,0	1,9	1,8	2,0	4,4	—	—
Août	121,9	2,7	2,2	1,0	0,2	0,9	2,1	1,7	2,2	8,0	—	—
Septembre	122,2	2,7	2,3	1,3	0,8	0,9	2,3	1,3	2,4	6,9	—	—
Octobre	122,3	2,6	2,3	1,5	1,3	0,9	2,3	1,3	2,5	5,9	—	—

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

	Prix du pétrole <sup>3)</sup> (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB							
		Pondération fondée sur les importations <sup>4)</sup>			Pondération fondée sur l'utilisation <sup>5)</sup>			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions <sup>6)</sup>	Importa- tions <sup>6)</sup>
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consom- mation privée	Consom- mation publique	Formation brute de capital fixe		
% du total		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,6	2,6	2,7	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,1	3,6	5,7
2011 T3	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,6	0,3	109,6	1,2	2,0	2,4	0,9	2,1	3,0	5,0
T4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,9	1,3	2,1	2,5	1,1	2,0	2,7	4,6
2012 T1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,3	1,7	2,4	1,1	1,7	1,9	3,1
T2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,1	0,8	1,3	1,4	2,2
T3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,5	2,0	1,2	1,0	1,5	2,2
2012 Juin	76,4	0,8	-2,1	2,3	3,4	6,7	0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
Juillet	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	—	—	—	—	—	—	—	—
Août	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	—	—	—	—	—	—	—	—
Septembre	87,9	4,6	8,1	2,9	7,7	14,2	2,8	—	—	—	—	—	—	—	—
Octobre	85,6	5,7	8,1	4,6	8,0	11,7	4,9	—	—	—	—	—	—	—	—
Novembre	84,8	5,2	6,9	4,4	8,0	11,8	4,9	—	—	—	—	—	—	—	—

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

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

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

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

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

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

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

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

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

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>												
2010	109,2	-0,8	4,1	-7,5	3,5	-1,0	0,0	0,3	3,2	0,8	0,8	1,8
2011	110,3	1,0	-2,5	0,0	0,6	0,8	3,0	0,6	4,1	2,9	0,7	1,1
2011 T3	110,3	1,1	-3,8	0,1	-0,2	1,6	3,2	-0,2	3,2	2,7	1,0	1,0
T4	111,1	1,5	-2,5	2,2	-1,5	1,6	3,8	-0,8	4,2	3,3	0,6	1,1
2012 T1	111,5	1,6	-1,7	2,7	0,5	1,8	4,3	1,7	2,1	2,0	0,6	1,6
T2	112,0	1,4	-0,6	2,7	0,1	1,4	4,0	1,1	1,2	2,2	0,0	1,6
Rémunération par tête												
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	1,9	1,8	2,8	1,8	3,1	0,8	0,9	1,2
2011	114,1	2,2	1,7	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,3	1,3
2011 T3	114,3	2,1	1,7	2,8	3,0	1,9	2,4	1,3	3,1	2,8	1,7	1,3
T4	115,0	2,2	1,6	2,1	4,4	2,1	2,3	-0,1	1,8	3,3	1,7	2,1
2012 T1	115,7	2,0	1,5	2,0	3,0	2,0	2,6	1,9	2,5	2,6	1,4	2,1
T2	115,9	1,6	1,0	2,4	2,9	1,6	1,6	1,4	0,5	2,0	0,8	1,7
Productivité par personne employée <sup>2)</sup>												
2010	102,2	2,5	-2,0	12,2	-1,6	2,9	2,9	1,5	-0,1	0,0	0,1	-0,6
2011	103,4	1,2	4,4	3,0	3,3	1,0	-0,6	0,4	-1,6	-0,1	0,7	0,3
2011 T3	103,6	1,0	5,8	2,7	3,2	0,3	-0,8	1,4	-0,1	0,1	0,7	0,3
T4	103,5	0,7	4,2	-0,1	6,0	0,5	-1,4	0,7	-2,3	0,0	1,0	1,0
2012 T1	103,7	0,4	3,3	-0,6	2,5	0,2	-1,7	0,1	0,4	0,5	0,8	0,5
T2	103,5	0,2	1,6	-0,3	2,8	0,2	-2,3	0,4	-0,6	-0,2	0,8	0,1
Rémunération par heure travaillée												
2010	113,6	1,1	0,4	1,1	2,2	1,6	2,1	1,3	2,2	-0,1	0,8	1,3
2011	115,9	2,0	-0,2	2,3	4,2	2,0	2,4	0,9	2,0	2,5	1,4	1,7
2011 T3	116,0	2,2	0,3	2,5	3,6	1,9	2,3	1,0	1,9	2,6	2,0	1,9
T4	116,9	2,1	-0,2	2,3	5,4	2,1	2,0	-0,6	2,5	2,9	1,4	2,1
2012 T1	117,3	2,2	4,4	1,7	4,1	2,2	3,0	2,5	5,3	3,1	1,1	2,4
T2	118,0	1,8	1,8	2,0	4,3	2,2	1,5	2,2	2,6	2,1	0,3	1,7
Productivité horaire du travail <sup>2)</sup>												
2010	104,1	2,0	-2,5	9,4	-1,5	2,5	2,2	1,1	-1,1	-0,7	0,0	-0,2
2011	105,4	1,2	4,3	2,4	3,5	1,4	-0,6	0,3	-2,2	-0,2	0,7	0,7
2011 T3	105,6	1,1	6,7	2,6	3,4	0,4	-1,0	1,3	-1,3	0,0	0,9	0,6
T4	105,6	0,7	4,0	0,1	6,5	0,6	-1,5	0,4	-1,9	-0,3	0,8	0,9
2012 T1	105,7	0,7	4,6	-0,9	3,6	0,6	-1,4	0,6	1,9	0,9	0,4	0,7
T2	105,9	0,3	2,0	-0,8	4,3	0,4	-2,4	1,1	-0,1	0,2	0,4	0,4

### 5. Indices de coûts de main-d'œuvre <sup>3)</sup>

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés <sup>4)</sup>
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	104,3	1,6	1,4	2,2	1,2	1,7	1,9	1,7
2011	106,5	2,1	2,0	2,7	3,0	2,5	2,5	2,0
2011 T4	113,0	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	2,0
2012 T1	100,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	1,8	2,0
T2	112,0	1,6	1,7	1,2	2,3	2,1	1,9	2,2
T3								2,2

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 8 du tableau 5 de la section 5.1)

1) Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié

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

3) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, sylviculture et pêche. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.

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

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. PIB et composantes de la dépense

		PIB								
		Total	Demande intérieure				Solde extérieur <sup>1)</sup>			
			Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks <sup>2)</sup>	Total	Exportations <sup>1)</sup>	Importations <sup>1)</sup>
1		2	3	4	5	6	7	8	9	
Prix courants (montants en milliards d'euros)										
2008		9 241,5	9 155,9	5 206,4	1 899,1	1 989,2	61,3	85,6	3 884,9	3 799,2
2009		8 922,2	8 803,9	5 134,2	1 988,2	1 730,6	-49,1	118,3	3 285,4	3 167,1
2010		9 176,1	9 052,7	5 269,0	2 017,1	1 743,3	23,5	123,4	3 769,0	3 645,6
2011		9 420,9	9 283,9	5 406,9	2 030,8	1 805,3	40,9	137,0	4 149,4	4 012,4
2011 T3		2 363,5	2 326,5	1 356,2	507,9	451,7	10,7	37,1	1 046,9	1 009,8
T4		2 360,9	2 313,7	1 357,8	508,6	450,6	-3,2	47,2	1 049,8	1 002,6
2012 T1		2 368,6	2 319,7	1 362,3	512,0	447,5	-2,1	48,9	1 063,9	1 015,0
T2		2 370,7	2 309,9	1 360,3	510,9	439,4	-0,7	60,8	1 079,2	1 018,4
T3		2 379,0	2 307,7	1 365,4	513,6	437,1	-8,4	71,3	1 093,9	1 022,6
en pourcentage du PIB										
2011		100,0	98,5	57,4	21,6	19,2	0,4	1,5	—	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)										
glissement trimestriel en pourcentage										
2011 T3		0,1	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	—	—	1,3	0,5
T4		-0,4	-1,0	-0,5	0,0	-0,6	—	—	0,0	-1,4
2012 T1		0,0	-0,4	-0,3	0,1	-1,2	—	—	0,5	-0,3
T2		-0,2	-0,6	-0,4	-0,1	-1,8	—	—	1,6	0,6
T3		-0,1	-0,4	0,0	-0,2	-0,7	—	—	0,9	0,2
variations annuelles en pourcentage										
2008		0,4	0,3	0,4	2,3	-1,4	—	—	1,1	0,9
2009		-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	—	—	-12,4	-11,1
2010		2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	—	—	11,2	9,6
2011		1,4	0,5	0,1	-0,1	1,5	—	—	6,3	4,2
2011 T3		1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	—	—	5,7	3,7
T4		0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	—	—	3,6	0,5
2012 T1		-0,1	-1,6	-1,0	-0,1	-2,3	—	—	2,5	-1,0
T2		-0,5	-2,2	-1,0	-0,2	-3,8	—	—	3,4	-0,6
T3		-0,6	-2,3	-1,3	-0,1	-4,2	—	—	2,9	-0,9
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage										
2011 T3		0,1	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	—	—
T4		-0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,6	—	—
2012 T1		0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	—	—
T2		-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,4	—	—
T3		-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,3	—	—
contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage										
2008		0,4	0,3	0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,1	—	—
2009		-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	—	—
2010		2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	—	—
2011		1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	—	—
2011 T3		1,3	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,9	—	—
T4		0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	—	—
2012 T1		-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,4	-0,5	1,5	—	—
T2		-0,5	-2,2	-0,6	-0,1	-0,7	-0,8	1,8	—	—
T3		-0,6	-2,3	-0,7	0,0	-0,8	-0,7	1,7	—	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.

2) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

## 2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)											Taxes moins subventions sur les produits
	Total	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2008	8 296,0	141,5	1 643,9	562,5	1 590,0	367,0	392,3	930,7	857,3	1 520,8	290,0	945,6
2009	8 028,3	123,9	1 461,7	531,6	1 537,4	369,8	421,4	901,9	803,8	1 581,7	295,0	893,9
2010	8 234,4	135,8	1 567,1	501,2	1 581,8	369,8	436,4	915,2	816,1	1 611,1	299,9	941,8
2011	8 447,0	143,0	1 635,5	506,8	1 633,3	370,7	432,7	945,5	842,3	1 631,6	305,3	973,9
2011 T3	2 118,8	35,5	411,0	126,3	410,3	92,9	108,4	237,7	211,4	408,8	76,5	244,7
T4	2 118,9	35,9	406,6	127,1	411,2	92,4	108,1	238,7	212,6	409,1	77,2	242,0
2012 T1	2 124,7	37,1	407,7	126,3	410,9	91,9	108,6	239,0	213,4	412,1	77,7	243,9
T2	2 125,9	37,2	409,3	125,5	410,5	90,8	107,4	240,5	213,5	413,7	77,6	244,8
T3	2 131,1	37,4	410,5	125,0	413,4	90,0	106,3	241,3	214,8	413,9	78,5	248,0
en pourcentage de la valeur ajoutée												
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T3	0,2	0,8	0,1	-0,6	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,2	0,7	-0,4
T4	-0,3	-0,5	-1,6	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	0,3	0,1	0,2	0,4	-0,9
2012 T1	-0,1	0,9	0,2	-0,9	-0,1	-0,8	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2
T2	-0,1	-0,5	0,0	-1,0	-0,3	-0,4	-0,5	0,2	-0,2	0,4	-0,6	-0,7
T3	-0,1	-1,2	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,6
variations annuelles en pourcentage												
2008	0,6	2,2	-2,3	-1,1	0,7	3,3	1,7	1,2	1,5	2,0	1,7	-1,3
2009	-4,4	0,9	-13,1	-8,0	-4,5	1,5	0,5	0,5	-7,6	1,3	-0,3	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,0	-5,4	2,2	1,5	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,1	3,3	-0,8	1,7	1,2	0,2	1,3	2,4	0,8	0,5	0,4
2011 T3	1,5	3,8	3,4	-1,2	1,2	1,3	1,3	1,2	2,1	0,8	0,7	-0,4
T4	0,8	1,7	0,1	0,6	0,7	0,9	0,6	1,4	1,9	0,9	0,9	-1,5
2012 T1	0,0	2,0	-1,1	-2,7	0,0	0,0	-0,3	1,2	0,8	0,7	0,9	-0,7
T2	-0,3	0,7	-1,3	-2,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,8	0,1	0,6	0,7	-1,8
T3	-0,6	-1,3	-1,7	-2,8	-0,5	-0,8	-1,1	0,5	0,1	0,3	0,2	-0,8
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2011 T3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 T1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
T3	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2008	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,6	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,6	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 T3	1,5	0,1	0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
T4	0,8	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 T1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
T2	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
T3	-0,6	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

## 5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 3. Production industrielle

		Total	Industrie hors construction									Construction	
			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Industrie hors construction et énergie						Énergie		
					Secteur manufacturier	Total	Biens interméd- iaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consommation				
									Total	Biens de consommation durables			Biens de consommation non durables
% du total en 2005		100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009		-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0
2010		4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011		2,4	100,4	3,4	4,5	4,6	4,1	8,6	0,5	0,6	0,5	-4,4	-0,9
2011 T4		0,0	99,4	-0,3	0,9	0,9	-0,4	3,7	-0,7	-3,0	-0,4	-7,6	2,1
2012 T1		-2,6	98,9	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,6
T2		-3,1	98,4	-2,4	-2,8	-2,8	-3,9	-1,1	-3,0	-5,3	-2,7	1,1	-5,7
T3		-3,1	98,7	-2,2	-2,2	-1,9	-3,8	-0,8	-2,0	-4,5	-1,7	-0,3	-4,8
2012 Avril		-3,3	98,0	-2,6	-3,3	-3,3	-4,4	-1,0	-4,3	-7,1	-3,9	2,6	-5,9
Mai		-3,8	98,8	-2,6	-2,7	-2,9	-3,7	-1,7	-2,6	-6,3	-2,1	-0,6	-7,8
Juin		-2,3	98,4	-2,0	-2,3	-2,0	-3,6	-0,6	-2,2	-2,3	-2,2	1,4	-2,5
Juillet		-3,6	98,9	-2,7	-2,7	-3,0	-3,9	-1,6	-3,5	-9,2	-2,6	0,6	-5,9
Août		-1,4	99,8	-1,3	-1,3	-1,4	-3,6	0,1	-0,2	-2,2	0,0	0,2	-1,4
Septembre		-2,1	97,4	-2,3	-2,4	-1,3	-4,0	-0,8	-2,2	-1,2	-2,3	-1,6	-2,6
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)													
2012 Avril		-0,9	—	-1,0	-1,8	-1,9	-1,0	-2,8	-1,3	-1,1	-1,9	5,2	-3,2
Mai		0,1	—	0,9	1,1	0,9	0,4	1,2	1,3	0,6	2,0	-1,3	0,3
Juin		-0,2	—	-0,4	-0,6	-0,7	-0,4	-1,1	-0,4	0,5	-0,7	1,2	-0,3
Juillet		0,3	—	0,5	0,9	0,7	0,2	2,0	-0,4	-0,1	-0,4	-0,6	0,3
Août		1,2	—	0,9	0,9	1,6	0,2	1,3	2,1	3,0	1,8	0,7	0,6
Septembre		-2,4	—	-2,5	-2,6	-2,9	-2,0	-3,0	-2,7	-4,3	-2,8	-1,8	-1,4

### 4. Entrées de commandes et chiffre d'affaires dans l'industrie, ventes au détail et nouvelles immatriculations de voitures particulières

	Entrées de commandes dans l'industrie <sup>1)</sup>		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
	Industrie manufacturière <sup>2)</sup> (à prix courants)		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants							Total (cvs) ; milliers <sup>3)</sup>	
	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires		Carburants			
									Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages				
% du total en 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,1	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 T4	108,6	-0,6	114,6	4,0	1,0	100,2	-1,3	-1,7	-0,9	-4,1	-0,4	-4,0	830	-1,7
2012 T1	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,3	100,4	-1,0	-0,9	-0,4	-0,6	-2,0	-5,5	774	-11,4
T2	.	.	113,9	-0,8	0,2	99,6	-1,6	-1,5	-1,3	-5,6	-1,8	-4,7	770	-6,8
T3	.	.	114,8	-0,5	0,6	99,7	-1,2	-1,0	-0,8	-0,7	-2,0	-4,4	721	-12,6
2012 Juin	.	.	113,3	-0,4	1,0	99,9	-0,7	-1,1	-0,5	-2,7	-1,5	-2,8	777	-6,0
Juillet	.	.	114,1	-1,8	0,3	100,0	-1,3	-1,2	-0,9	-3,0	-2,0	-2,7	698	-15,3
Août	.	.	116,8	1,0	1,3	99,8	-0,7	-0,4	-0,8	-1,4	-2,0	-4,4	738	-9,8
Septembre	.	.	113,3	-0,5	0,4	99,2	-1,6	-1,3	-0,9	2,8	-2,1	-6,1	727	-12,0
Octobre	.	.	.	.	-1,8	98,1	-3,6	-2,9	-3,5	.	.	-3,6	691	-15,3
	glissement mensuel en pourcentage (données cvs)													
2012 Juin	-	.	-	-1,0	0,2	-	0,2	0,0	0,0	-0,4	0,5	2,0	-	0,8
Juillet	-	.	-	0,7	0,0	-	0,1	-0,3	0,3	0,3	-0,5	-0,6	-	-10,2
Août	-	.	-	2,3	0,3	-	-0,2	0,2	0,0	-0,4	0,4	-1,2	-	5,7
Septembre	-	.	-	-3,0	-0,4	-	-0,6	0,0	-1,1	0,3	-1,1	-2,0	-	-1,4
Octobre	-	.	-	.	-1,1	-	-1,2	-0,8	-1,4	.	.	-0,1	-	-4,9

Sources : Eurostat sauf les colonnes 13 et 14 du tableau 4 de la section 5.2 (qui comprennent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA – Association des constructeurs européens d'automobiles)

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

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

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

## 5.2 Production et demande

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

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

	Indicateur du climat économique <sup>2)</sup> (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs					
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)	Total <sup>4)</sup>	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois	
		Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1	
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7	
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1	
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2	
2011 T3	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,1	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1	
T4	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8	
2012 T1	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2	
T2	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2	
T3	86,4	-15,5	-29,4	8,2	-8,8	77,4	-24,0	-11,9	-30,5	40,9	-12,7	
2012 Juin	89,9	-12,8	-25,8	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2	
Juillet	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,9	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2	
Août	86,1	-15,4	-29,4	8,3	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7	
Septembre	85,2	-15,9	-30,5	7,0	-10,2	-	-25,9	-13,6	-32,7	43,1	-14,3	
Octobre	84,3	-18,3	-35,1	8,6	-11,2	76,8	-25,7	-12,9	-31,9	44,4	-13,5	
Novembre	85,7	-15,1	-32,2	6,3	-6,7	-	-26,9	-14,0	-31,9	47,1	-14,6	

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2011 T3	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
T4	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 T1	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
T2	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
T3	-31,1	-38,3	-23,9	-16,9	-22,1	14,5	-14,2	-10,4	-15,8	-11,5	-4,0
2012 Juin	-28,1	-34,3	-21,8	-14,4	-19,2	14,2	-9,8	-7,4	-13,9	-7,6	-0,7
Juillet	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,2	-11,9	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8
Août	-33,1	-38,7	-27,5	-17,2	-22,8	14,2	-14,7	-10,8	-16,6	-11,5	-4,4
Septembre	-31,7	-41,0	-22,5	-18,5	-24,6	15,0	-15,9	-11,9	-17,0	-13,9	-4,8
Octobre	-32,9	-41,3	-24,6	-17,4	-21,8	12,3	-18,1	-12,1	-17,2	-15,4	-3,8
Novembre	-35,5	-43,2	-27,8	-14,9	-19,7	11,3	-13,8	-11,9	-15,9	-14,3	-5,7

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

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



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

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Personnes employées												
	niveaux (en milliers)												
2011	147 051	126 003	21 048	5 060	23 221	9 947	36 099	4 039	4 093	1 313	18 092	34 407	10 779
	en pourcentage du nombre total de personnes employées												
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,5	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
	variation annuelle en pourcentage												
2009	-1,8	-1,8	-1,9	-2,2	-5,0	-6,4	-1,6	-0,7	0,4	-3,6	-2,6	1,2	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,8	-0,4	1,7	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,9	-2,2	0,3	-3,9	0,6	1,8	-0,2	3,0	2,6	0,1	0,2
2011 T3	0,3	0,6	-1,1	-1,9	0,7	-4,3	0,9	2,1	-0,2	1,4	2,0	0,1	0,4
T4	-0,1	0,1	-1,2	-2,4	0,2	-5,0	0,2	2,3	0,0	3,8	1,9	-0,1	-0,1
2012 T1	-0,5	-0,3	-1,1	-1,2	-0,5	-5,1	-0,2	1,7	-0,5	0,8	0,3	-0,1	0,4
T2	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-1,0	-5,3	-0,6	1,8	-1,0	1,4	0,2	-0,2	0,6
	glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T3	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,2
T4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-1,8	-0,4	0,6	0,0	2,4	0,3	-0,2	0,2
2012 T1	-0,3	-0,4	0,4	0,0	-0,4	-1,5	-0,3	0,7	0,0	-1,2	-0,6	-0,1	0,6
T2	0,0	0,1	-0,5	0,5	-0,5	-0,6	0,2	0,6	-0,9	0,7	0,7	0,1	-0,4
	Heures travaillées												
	niveaux (en millions)												
2011	232 845	187 593	45 252	10 502	36 933	17 639	60 710	6 504	6 480	2 042	27 742	49 096	15 198
	en pourcentage du nombre total d'heures travaillées												
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,9	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
	variation annuelle en pourcentage												
2009	-3,2	-3,6	-1,7	-2,0	-9,0	-7,3	-2,5	-1,1	-1,0	-3,8	-3,7	0,9	-0,3
2010	0,0	0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-3,9	-0,3	-0,7	-0,3	0,6	2,4	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,1	-2,1	0,9	-4,1	0,3	1,8	-0,1	3,5	2,7	0,1	-0,1
2011 T3	0,2	0,5	-1,1	-2,7	0,8	-4,5	0,9	2,3	0,0	2,6	2,1	-0,1	0,1
T4	-0,1	0,2	-1,3	-2,2	0,0	-5,5	0,1	2,4	0,2	3,3	2,2	0,1	0,0
2012 T1	-0,7	-0,6	-1,4	-2,4	-0,2	-6,0	-0,7	1,5	-0,9	-0,7	-0,1	0,2	0,1
T2	-0,8	-0,8	-0,9	-1,2	-0,5	-6,7	-0,8	1,9	-1,7	0,9	-0,1	0,3	0,3
	glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T3	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,3	-1,5	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,7
T4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-2,7	-0,7	0,6	-0,2	1,0	0,4	0,1	0,0
2012 T1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,8	-0,2	-1,4	-0,6	0,3	0,7
T2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,6	-2,2	0,1	0,3	-1,5	1,1	0,2	-0,2	-1,1
	Heures travaillées par personne employée												
	niveaux (en milliers)												
2011	1 583	1 489	2 150	2 075	1 591	1 773	1 682	1 610	1 583	1 555	1 533	1 427	1 410
	variation annuelle en pourcentage												
2009	-1,4	-1,8	0,2	0,1	-4,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,4	-0,1	-1,1	-0,3	-1,3
2010	0,6	0,6	0,3	0,5	2,6	0,0	0,4	0,6	0,5	1,0	0,7	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,4
2011 T3	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,2	1,2	0,1	-0,2	-0,2
T4	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	0,3	0,1
2012 T1	-0,3	-0,2	-0,3	-1,3	0,3	-1,0	-0,4	-0,3	-0,4	-1,5	-0,4	0,4	-0,3
T2	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,5	-1,4	-0,2	0,2	-0,8	-0,5	-0,3	0,4	-0,3
	glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T3	-1,2	-0,9	-1,7	-0,2	-1,6	-1,1	-1,5	0,2	-0,7	1,1	-1,9	-0,9	-0,4
T4	2,8	3,1	1,3	-2,1	3,8	0,1	2,6	3,0	3,5	0,2	5,6	3,2	1,8
2012 T1	1,0	1,2	-1,0	-2,2	1,3	0,2	0,6	1,8	2,3	1,1	-0,1	2,6	0,7
T2	-2,8	-3,6	1,1	4,4	-3,2	-0,9	-2,1	-4,9	-5,4	-2,3	-4,0	-4,6	-1,9

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat

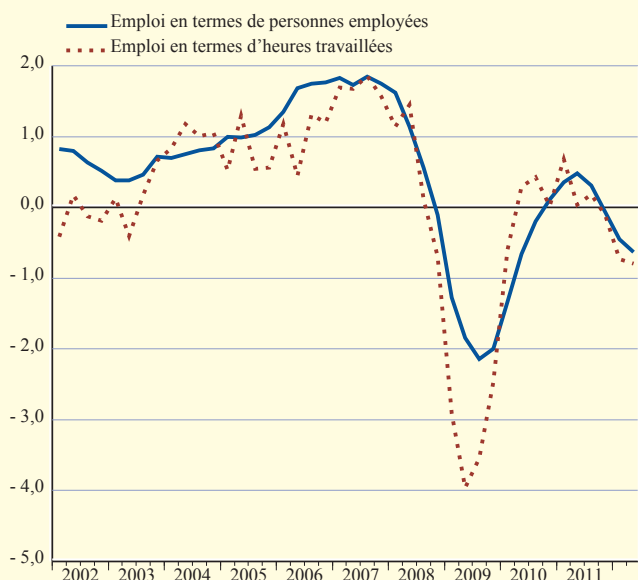
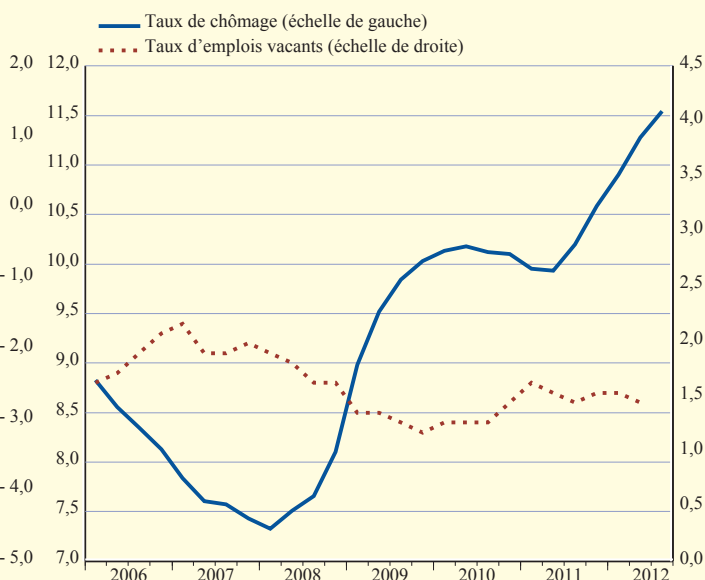
1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

## 5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

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

	Chômage										Taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>
	Total		Par âge <sup>3)</sup>				Par sexe <sup>4)</sup>				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	
% du total en 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,972	7,6	9,293	6,6	2,679	16,0	6,045	7,0	5,927	8,5	1,9
2009	15,058	9,6	11,767	8,4	3,291	20,3	8,148	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,933	10,1	12,655	8,9	3,278	20,9	8,601	10,0	7,332	10,3	1,5
2011	16,044	10,2	12,833	9,0	3,211	20,9	8,556	9,9	7,488	10,5	1,7
2011 T3	16,111	10,2	12,888	9,0	3,222	20,9	8,583	9,9	7,528	10,5	1,6
T4	16,756	10,6	13,458	9,4	3,298	21,5	8,965	10,4	7,790	10,8	1,7
2012 T1	17,280	10,9	13,915	9,7	3,366	22,2	9,237	10,7	8,044	11,2	1,7
T2	17,929	11,3	14,490	10,1	3,439	22,7	9,636	11,1	8,292	11,5	1,6
T3	18,395	11,5	14,874	10,3	3,521	23,4	9,883	11,4	8,512	11,7	.
2012 Mai	17,921	11,3	14,478	10,1	3,443	22,7	9,636	11,1	8,284	11,4	-
Juin	18,136	11,4	14,682	10,2	3,455	22,9	9,748	11,2	8,388	11,6	-
Juillet	18,280	11,5	14,785	10,3	3,495	23,2	9,796	11,3	8,485	11,7	-
Août	18,375	11,5	14,868	10,3	3,508	23,3	9,865	11,4	8,510	11,7	-
Septembre	18,530	11,6	14,969	10,4	3,560	23,6	9,988	11,5	8,542	11,7	-
Octobre	18,703	11,7	15,094	10,4	3,609	23,9	10,081	11,6	8,622	11,8	-

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

Source : Eurostat

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



## FINANCES PUBLIQUES

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

#### 1. Zone euro – recettes

Année civile	Recettes											Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>
	Total	Recettes courantes					Cotisations sociales	Cessions	Impôts en capital					
		Impôts directs	Ménages	Sociétés	Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

#### 2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital				Pour mémoire : dépenses primaires <sup>3)</sup>	
		Total	Rémunération des salariés	Consom- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions	Investis- sements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE			
1	2	3	4	5	6	7	8	Versées par les institutions de l'UE 9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

#### 3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/ excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup>							Consommation collective	Consommation individuelle
	Total	Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (négatif)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,4	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6	
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,7	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,5	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	

#### 4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

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

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

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

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

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

## 6.2 Dette <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents <sup>2)</sup>				Autres créanciers <sup>3)</sup>
						Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	36,7	18,2	11,2	7,3	33,8
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,6	18,4	9,2	7,0	34,1
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,0	8,5	7,1	33,8
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,3	17,8	7,9	7,6	36,9
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,6	9,2	7,4	42,7
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,7	10,5	7,2	45,0
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	23,9	10,9	7,8	44,7

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

	Total	Émis par <sup>4)</sup>				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,9	30,4	36,1	85,7	1,6

### 3. Pays de la zone euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

## 6.3 Variation de la dette <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			
		Besoin de finan- cement <sup>2)</sup>	Effets de valori- sation <sup>3)</sup>	Autres variations de volume <sup>4)</sup>	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux <sup>5)</sup>	IFM	Autres institutions financières	Autres créanciers <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,6	0,0	0,5	4,0
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,5	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,3	-0,4	-0,3	1,5
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,5	1,1	-0,4	3,9
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,8	2,2	1,0	4,5
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,2	2,7	1,5	3,4
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	1,8	0,7	0,9

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

	Variation de la dette	Déficit (-)/excédent (+) <sup>7)</sup>	Ajustement dette-déficit <sup>8)</sup>										Effets de valorisation	Effets de volume	Autres <sup>9)</sup>
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques						Effets liés aux taux de change					
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres <sup>10)</sup>	Actions et autres titres de participation	Privatisations		Dotations en capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,2	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3	
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	

Source : BCE

1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit [dette (t) – dette (t-1)] / PIB (t)].

Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.

3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal)

4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances

5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette

6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette

7) Y compris les produits des ventes de licences UMTS

8) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB

9) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés)

10) Hors produits financiers dérivés

## 6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>
				Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété		Impôts en capital	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	T2	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
	T3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
	T4	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007	T1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
	T2	45,8	45,4	13,1	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
	T3	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
	T4	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	T1	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
	T2	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	49,0	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009	T1	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
	T2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	T4	48,8	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	T1	42,1	41,9	10,1	12,1	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
	T2	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
	T3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
	T4	48,7	47,9	13,2	13,5	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	T1	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,6
	T2	45,2	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
	T3	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
	T4	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012	T1	43,1	42,9	10,9	12,5	15,3	2,4	1,0	0,1	0,2	38,9
	T2	46,1	45,7	12,5	12,8	15,6	2,5	1,3	0,4	0,4	41,3

### 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
2006	T2	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
	T3	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
	T4	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007	T1	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
	T2	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
	T3	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
	T4	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008	T1	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
	T2	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	T3	45,8	42,2	9,8	5,0	3,0	24,3	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	T4	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,2	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,4	0,4
2009	T1	49,3	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,0
	T2	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
	T3	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,3	-4,4
	T4	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010	T1	50,3	46,4	10,8	4,9	2,8	27,9	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
	T2	49,4	45,9	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
	T3	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,5	-4,7
	T4	53,5	48,7	11,4	6,8	2,8	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-2,0
2011	T1	48,5	45,4	10,5	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
	T2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
	T3	48,3	44,9	10,1	5,4	3,0	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,5	-1,5
	T4	52,6	48,7	11,3	6,7	3,0	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,2	-0,2
2012	T1	48,3	45,7	10,3	4,7	3,2	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,2	-2,0
	T2	48,9	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,2	3,3	2,1	1,1	-2,9	0,3

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

- 1) 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.
- 2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

## 6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

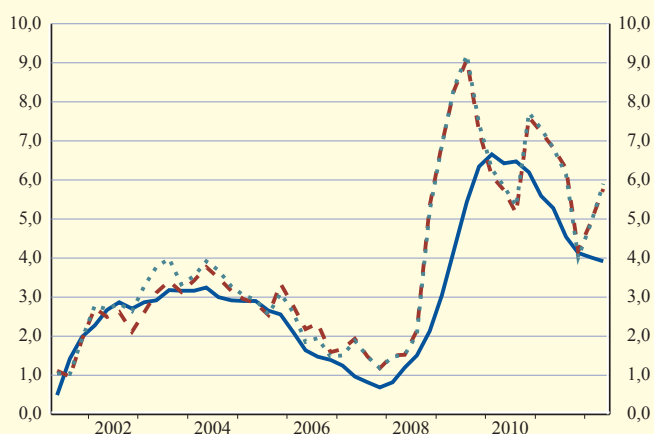
	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2009 T3	79,1	2,4	12,5	9,0	55,3
T4	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 T1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
T2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
T3	82,9	2,4	13,4	7,9	59,2
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 T1	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
T2	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
T3	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
T4	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 T1	89,4	2,5	17,0	7,6	62,3
T2	91,6	2,5	18,4	7,3	63,4

### 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 et autres titres de participation				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 T3	5,0	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
T4	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 T1	8,1	-8,2	-0,1	0,7	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
T2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
T3	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
T4	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 T1	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,4	6,8
T2	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
T3	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,3	0,6	-0,7	0,1
T4	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 T1	9,7	-5,2	4,5	5,2	4,0	1,5	-0,3	0,1	-0,8	0,0	10,4
T2	9,3	-2,9	6,4	5,3	1,5	2,4	0,3	1,1	-0,5	1,7	9,8

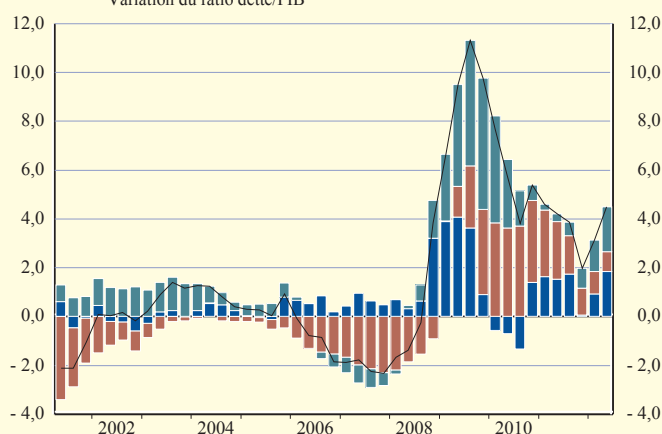
### G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

— Déficit  
- - - Variation de la dette  
... Besoin de financement



### G31 Dette au sens de Maastricht (variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)

■ Ajustement dette-déficit  
■ Déficit/excédent primaire  
■ Écart croissance/taux d'intérêt  
— Variation du ratio dette/PIB



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

1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.



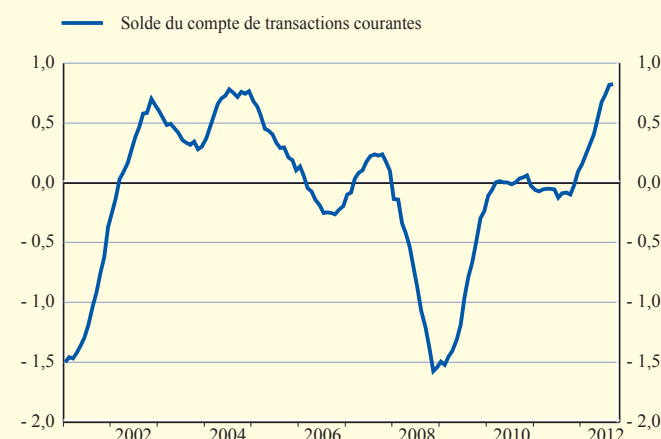


## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

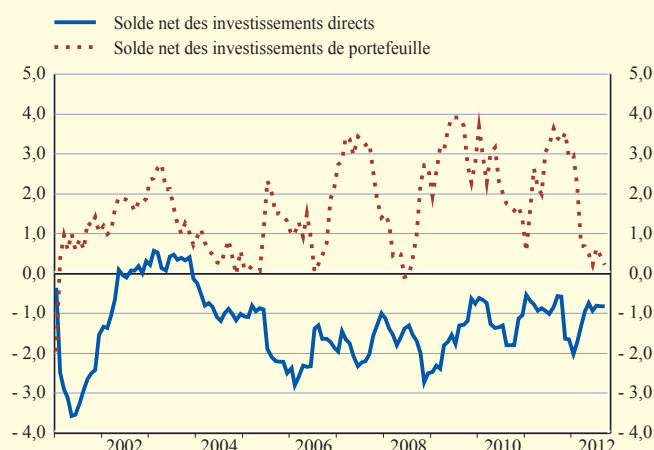
### 7.1 État récapitulatif de la balance des paiements <sup>1)</sup> (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de finance- ment vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-13,3	30,7	44,9	9,0	-97,8	8,3	-5,0	15,1	-67,0	247,3	19,0	-188,7	4,6	-10,1
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2011 T3	6,5	3,6	21,0	12,4	-30,4	2,0	8,5	-11,1	-38,9	39,6	-10,7	-4,8	3,7	2,6
2011 T4	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 T1	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
2012 T2	16,5	25,7	24,7	-8,8	-25,1	0,8	17,3	-24,3	-9,7	85,7	-9,6	-81,7	-9,0	7,0
2012 T3	26,1	21,3	24,8	9,5	-29,5	2,9	29,1	-24,1	-28,2	40,6	-5,2	-31,3	-0,1	-4,9
2011 Septembre	2,3	3,3	7,6	2,0	-10,6	-0,1	2,3	2,4	-9,5	24,8	-5,9	-8,5	1,6	-4,7
2011 Octobre	4,0	0,9	5,8	7,1	-9,9	1,8	5,8	1,2	3,9	-15,2	-2,0	15,6	-1,1	-7,0
2011 Novembre	9,3	5,9	5,0	5,9	-7,5	2,6	11,9	-21,8	-50,5	33,0	-3,8	-0,3	-0,2	10,0
2011 Décembre	23,4	9,0	7,9	9,1	-2,6	1,7	25,1	-21,6	10,9	-51,8	-5,1	29,7	-5,4	-3,4
2012 Janvier	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
2012 Février	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
2012 Mars	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
2012 Avril	2,9	5,3	6,6	0,0	-9,1	0,1	2,9	-4,1	-0,8	0,1	0,4	-1,0	-3,0	1,2
2012 Mai	-4,6	6,1	8,3	-10,7	-8,3	1,3	-3,4	1,2	10,1	23,9	-7,2	-24,2	-1,5	2,2
2012 Juin	18,2	14,3	9,8	1,9	-7,7	-0,5	17,7	-21,3	-19,1	61,6	-2,9	-56,5	-4,5	3,6
2012 Juillet	14,3	11,1	8,1	2,4	-7,4	0,2	14,5	-7,3	-7,2	25,4	-2,3	-23,7	0,5	-7,2
2012 Août	8,4	4,1	8,5	6,4	-10,7	1,3	9,7	-9,7	-12,1	9,9	-0,2	-5,7	-1,6	0,0
2012 Septembre	3,5	6,1	8,2	0,6	-11,4	1,4	4,9	-7,1	-8,9	5,3	-2,6	-1,8	1,0	2,2
flux cumulés sur 12 mois														
2012 Septembre	74,6	69,1	83,5	35,8	-113,8	11,8	86,4	-87,1	-77,1	21,3	-32,4	19,0	-17,9	0,6
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2012 Septembre	0,8	0,7	0,9	0,4	-1,2	0,1	0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,3	0,2	-0,2	0,0

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



#### G33 Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille (flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



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

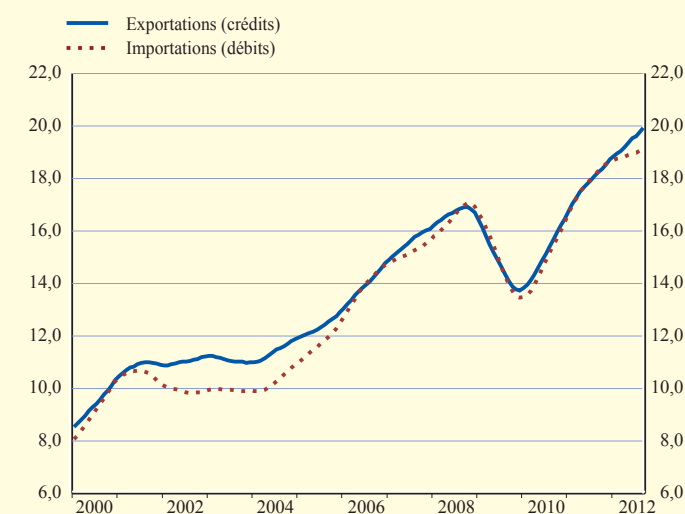
	Compte de transactions courantes													Compte de capital	
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants					
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	10	Crédit	Débit	Crédit	Débit	
											Transferts de fonds des travailleurs migrants				Transferts de fonds des travailleurs migrants
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		11	12	13	14	15
2009	2 330,1	2 343,4	-13,3	1 302,6	1 272,0	499,9	455,0	434,3	425,3	93,3	6,4	191,1	27,2	19,5	11,2
2010	2 693,5	2 690,4	3,1	1 566,8	1 548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5
2011	2 975,0	2 962,5	12,5	1 775,5	1 766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5
2011 T3	744,5	738,0	6,5	445,1	441,5	154,1	133,1	128,4	116,0	17,0	1,8	47,4	7,0	5,0	3,0
T4	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2
2012 T1	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8
T2	789,5	773,1	16,5	478,5	452,9	154,8	130,1	135,1	143,8	21,1	1,6	46,3	6,6	5,0	4,2
T3	783,3	757,2	26,1	478,5	457,2	163,5	138,7	124,5	115,0	16,8	.	46,3	.	6,2	3,2
2012 Juillet	265,8	251,5	14,3	163,5	152,4	55,1	47,0	41,1	38,7	6,0	.	13,4	.	1,0	0,8
Août	257,4	249,1	8,4	155,4	151,2	55,7	47,2	40,9	34,5	5,4	.	16,1	.	2,8	1,5
Septembre	260,1	256,6	3,5	159,6	153,5	52,7	44,5	42,5	41,9	5,4	.	16,8	.	2,3	0,9
	données cvs														
2012 T1	769,7	748,1	21,6	467,2	447,4	148,8	127,0	129,3	121,1	24,4	.	52,5	.	.	.
T2	788,5	760,4	28,1	479,8	454,4	154,8	132,9	129,3	121,2	24,5	.	51,9	.	.	.
T3	790,5	775,2	15,3	483,5	467,1	154,5	134,1	128,4	122,3	24,1	.	51,7	.	.	.
2012 Juillet	255,7	252,1	3,6	154,9	151,4	50,1	44,2	42,4	39,8	8,3	.	16,6	.	.	.
Août	268,6	257,7	10,9	164,5	156,0	53,1	45,0	43,0	39,4	8,0	.	17,2	.	.	.
Septembre	266,2	265,4	0,8	164,1	159,6	51,3	44,9	43,1	43,0	7,8	.	17,9	.	.	.
	flux cumulés sur 12 mois														
2012 Septembre	3 112,4	3 034,5	77,8	1 887,0	1 816,0	606,8	523,6	521,3	487,0	97,2	.	207,9	.	.	.
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2012 Septembre	32,9	32,1	0,8	19,9	19,2	6,4	5,5	5,5	5,1	1,0	.	2,2	.	.	.

### G34 Balance des paiements de la zone euro : biens

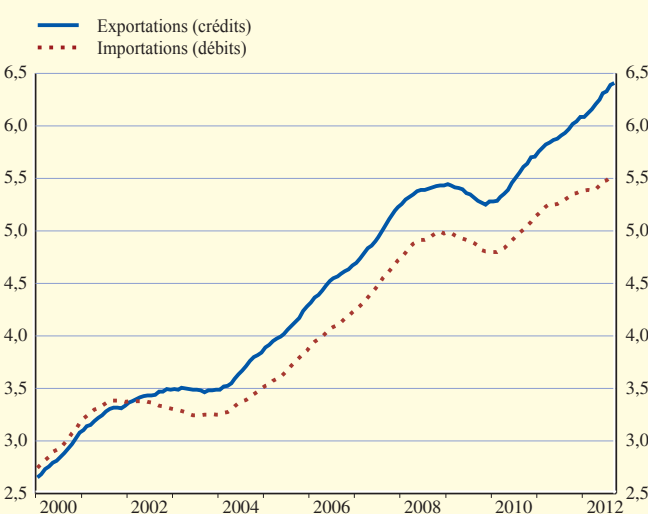
(données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)

### G35 Balance des paiements de la zone euro : services

(données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE



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

### 2. Revenus (flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements													
	Crédit	Débit	Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille				Autres investissements	
			Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions		Titres de créance		Crédit	Débit
					Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit				
													Bénéfices réinvestis	Bénéfices réinvestis		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 T2	6,6	3,3	130,9	142,9	67,2	12,7	41,7	11,5	5,3	5,3	12,0	46,5	25,7	32,6	20,7	16,8
T3	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8
T4	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2
2012 T1	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7
T2	6,9	3,4	128,2	140,4	60,1	1,9	44,1	8,5	6,4	5,9	15,5	45,1	24,6	30,1	21,5	15,3

### 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 2011 à T2 2012	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
Compte de transactions courantes	3 070,6	985,4	53,8	92,2	468,0	308,8	62,5	61,9	48,9	157,1	40,5	69,0	114,5	242,6	407,0	943,7
Biens	1 851,2	577,9	34,5	58,4	240,9	243,9	0,2	32,2	21,9	120,9	30,2	42,6	86,0	131,5	216,4	591,6
Services	597,6	182,4	11,9	16,6	114,0	33,3	6,6	9,8	10,2	20,6	7,1	14,5	19,1	60,6	91,3	181,9
Revenus	525,4	161,7	6,5	15,2	101,9	28,7	9,4	19,4	16,1	14,9	2,9	10,9	8,9	41,6	92,3	156,8
Revenus d'investissements	498,2	154,5	5,8	15,0	100,4	28,2	5,1	19,4	15,9	14,8	2,9	10,9	8,9	27,4	90,5	153,1
Transferts courants	96,3	63,4	0,9	2,0	11,2	3,0	46,4	0,4	0,7	0,7	0,3	0,9	0,5	8,9	7,0	13,5
Compte de capital	26,1	21,5	0,0	0,0	0,8	0,3	20,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	0,3	3,4
Débit																
Compte de transactions courantes	3 015,5	956,4	50,0	91,8	423,3	279,0	112,2	40,7	31,7	—	35,9	105,8	151,1	206,9	397,2	—
Biens	1 799,9	500,5	30,6	51,0	193,4	225,5	0,0	31,1	15,0	208,1	26,7	50,9	135,9	104,4	148,1	579,2
Services	518,0	151,2	9,0	13,8	89,2	38,8	0,3	6,1	7,2	14,9	7,1	10,1	10,3	45,2	108,1	158,0
Revenus	486,6	177,3	9,4	25,2	128,2	9,6	4,9	2,1	7,5	—	1,2	44,2	4,2	48,1	134,7	—
Revenus d'investissements	474,0	170,9	9,3	25,1	126,6	5,1	4,9	2,0	7,3	—	0,9	44,0	4,1	47,5	133,6	—
Transferts courants	211,0	127,4	1,1	1,8	12,5	5,1	107,0	1,4	1,9	4,3	0,9	0,7	0,7	9,2	6,3	58,2
Compte de capital	15,3	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,4	4,1	7,9
Net																
Compte de transactions courantes	55,0	29,0	3,7	0,4	44,7	29,8	-49,6	21,2	17,2	—	4,6	-36,8	-36,6	35,7	9,8	—
Biens	51,4	77,4	3,9	7,4	47,5	18,4	0,2	1,2	6,8	-87,2	3,5	-8,3	-49,8	27,1	68,4	12,4
Services	79,6	31,3	2,9	2,8	24,8	-5,5	6,3	3,8	3,0	5,7	0,0	4,5	8,8	15,4	-16,8	23,9
Revenus	38,8	-15,7	-2,8	-10,0	-26,4	19,0	4,5	17,3	8,6	—	1,7	-33,3	4,7	-6,5	-42,5	—
Revenus d'investissements	24,2	-16,5	-3,5	-10,1	-26,2	23,1	0,2	17,4	8,6	—	2,0	-33,1	4,8	-20,1	-43,1	—
Transferts courants	-114,7	-63,9	-0,2	0,3	-1,3	-2,1	-60,6	-1,1	-1,2	-3,6	-0,7	0,2	-0,2	-0,3	0,7	-44,7
Compte de capital	10,9	19,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	20,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,8	-4,6

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

### 1. État récapitulatif du compte financier

	Total <sup>1)</sup>			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2008	13 235,0	14 838,0	-1 603,0	143,2	160,6	-17,3	3 915,8	3 260,1	3 827,2	5 966,9	-0,5	5 118,2	5 611,1	374,2
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,6	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	165,8	179,6	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011 T4	15 843,5	17 158,4	-1 314,9	168,2	182,1	-14,0	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 636,5	-24,3	4 877,2	5 129,9	663,4
2012 T1	16 165,3	17 177,2	-1 012,0	170,9	181,6	-10,7	5 626,2	4 144,7	5 044,6	7 808,3	-24,1	4 847,3	5 224,3	671,2
T2	16 483,4	17 319,4	-836,0	174,2	183,0	-8,8	5 723,5	4 224,5	5 044,6	7 818,0	-19,8	5 033,6	5 276,8	701,5
Variation des encours														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 T1	321,8	18,9	302,9	13,8	0,8	13,0	61,6	-247,3	282,0	171,8	0,2	-29,9	94,3	7,8
T2	318,1	142,2	176,0	13,4	6,0	7,4	97,3	79,8	0,0	9,8	4,3	186,3	52,6	30,3
Flux														
2008	421,0	540,3	-119,3	4,6	5,8	-1,3	338,3	107,4	4,7	252,7	84,6	-10,0	180,1	3,4
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2012 T1	300,6	304,2	-3,6	12,9	13,1	-0,2	75,6	72,1	125,6	54,6	6,7	90,6	177,5	2,1
T2	73,4	49,1	24,3	3,1	2,1	1,0	62,1	52,4	-60,0	25,7	9,6	52,7	-29,0	9,0
T3	60,6	36,5	24,1	.	.	.	52,9	24,7	30,9	71,5	5,2	-28,4	-59,7	0,1
2012 Mai	110,1	111,3	-1,2	.	.	.	13,0	23,1	-2,5	21,3	7,2	91,0	66,8	1,5
Juin	-50,3	-71,7	21,3	.	.	.	22,6	3,5	-38,5	23,1	2,9	-41,8	-98,3	4,5
Juillet	34,7	27,4	7,3	.	.	.	6,5	-0,6	-13,7	11,7	2,3	40,0	16,3	-0,5
Août	0,6	-9,1	9,7	.	.	.	26,5	14,3	19,5	29,5	0,2	-47,1	-52,9	1,6
Septembre	25,2	18,1	7,1	.	.	.	19,9	11,0	25,0	30,3	2,6	-21,3	-23,1	-1,0
Autres variations														
2008	-1 172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
Autres variations résultant des évolutions de taux de change														
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
Autres variations résultant des évolutions de prix														
2008	-1 002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
Autres variations résultant d'autres ajustements														
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
Taux de croissance des encours														
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 T1	3,7	3,2	-	.	.	.	6,8	5,6	1,0	1,6	.	3,5	4,0	-0,1
T2	2,9	2,2	-	.	.	.	6,6	6,4	-1,1	-0,5	.	2,4	3,2	2,1
T3	2,2	1,6	-	.	.	.	5,9	5,8	1,0	0,9	.	-1,0	-0,7	2,7

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)														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 T1	5 626,2	4 297,5	283,5	4 014,0	1 328,8	13,7	1 315,0	4 144,7	3 376,5	92,2	3 284,3	768,2	9,9	758,3
T2	5 723,5	4 363,8	286,2	4 077,6	1 359,8	13,2	1 346,6	4 224,5	3 435,5	95,4	3 340,0	789,1	10,2	778,9
Flux														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2012 T1	75,6	67,1	-2,4	69,5	8,4	1,0	7,4	72,1	63,9	2,0	61,8	8,2	-0,6	8,9
T2	62,1	50,6	-2,4	53,0	11,5	-0,4	11,8	52,4	46,0	0,6	45,4	6,4	0,1	6,3
T3	52,9	41,0	4,2	36,8	11,9	-0,1	12,0	24,7	35,8	1,2	34,7	-11,2	2,2	-13,4
2012 Mai	13,0	13,6	-0,3	13,9	-0,6	-0,2	-0,4	23,1	23,0	0,3	22,7	0,2	0,1	0,0
Juin	22,6	25,6	-0,9	26,5	-3,0	-0,4	-2,6	3,5	8,8	0,4	8,5	-5,3	-0,5	-4,8
Juillet	6,5	14,7	2,1	12,6	-8,2	-0,1	-8,1	-0,6	12,0	0,7	11,3	-12,6	0,9	-13,6
Août	26,5	22,3	1,5	20,8	4,2	0,0	4,2	14,3	15,7	0,1	15,6	-1,3	0,2	-1,6
Septembre	19,9	4,1	0,6	3,5	15,8	0,0	15,9	11,0	8,2	0,4	7,8	2,8	1,0	1,8
Taux de croissance														
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 T1	6,8	7,7	3,4	8,0	3,9	-15,5	4,2	5,6	8,1	6,1	8,2	-3,5	-17,0	-3,3
T2	6,6	7,6	-1,0	8,3	3,2	-2,9	3,3	6,4	8,2	5,1	8,3	-0,3	-6,2	-0,3
T3	5,9	7,1	-0,8	7,7	2,0	8,5	2,0	5,8	7,1	5,2	7,2	0,7	21,0	0,4

## G36 Position extérieure de la zone euro

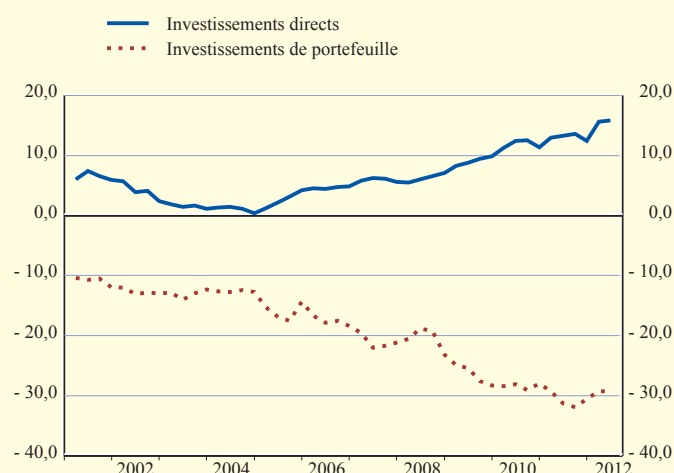
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



Source : BCE

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

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



## 7.3 Compte financier

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

### 3. Investissements de portefeuille : avoirs

		Total	Actions				Titres de créance										
							Obligations					Instruments du marché monétaire					
			Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM	
					Euro-système		Administrations publiques			Euro-système		Administrations publiques			Euro-système		Administrations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
		Encours (position extérieure)															
2010		4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011		4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012	T1	5 044,6	1 844,0	68,6	3,3	1 775,4	39,2	2 688,8	709,3	15,6	1 979,5	97,7	511,8	331,3	48,5	180,5	0,3
	T2	5 044,6	1 813,2	62,6	2,8	1 750,6	39,5	2 735,7	683,3	15,3	2 052,4	99,7	495,7	319,9	52,3	175,8	0,6
		Flux															
2009		96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9
2010		135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011		-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012	T1	125,6	21,2	4,0	0,0	17,2	-1,8	59,0	-7,9	-0,6	66,9	-0,6	45,4	27,0	-4,2	18,5	-0,1
	T2	-60,0	-26,1	-7,4	0,0	-18,6	0,0	-7,3	-28,8	-0,3	21,6	-2,8	-26,6	-22,6	-1,8	-4,0	0,2
	T3	30,9	7,3	1,2	0,0	6,2	.	19,5	-13,0	3,9	32,5	.	4,0	0,7	-1,3	3,3	.
2012	Mai	-2,5	-10,2	-1,7	0,0	-8,5	.	8,0	-2,0	0,0	9,9	.	-0,3	0,8	1,9	-1,1	.
	Juin	-38,5	-17,4	-4,9	0,0	-12,5	.	-3,4	-7,7	-0,2	4,3	.	-17,7	-13,4	-6,8	-4,3	.
	Juillet	-13,7	-3,6	-0,3	0,0	-3,3	.	-1,6	-13,4	1,2	11,8	.	-8,5	-8,1	-5,1	-0,5	.
	Août	19,5	2,0	1,9	0,0	0,1	.	14,9	0,3	1,8	14,6	.	2,6	2,9	2,2	-0,3	.
	Septembre	25,0	8,9	-0,4	0,0	9,3	.	6,2	0,1	0,9	6,1	.	9,9	5,9	1,5	4,0	.
		Taux de croissance															
2010		3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7
2011		-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7
2012	T1	1,0	-2,7	-16,1	-5,1	-2,0	-16,2	1,6	-6,6	-11,2	5,2	-3,6	11,9	11,2	12,9	13,5	-64,1
	T2	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,4	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,1	8,8	6,6	-2,9	12,5	34,3
	T3	1,0	-2,1	-16,5	-5,9	-1,5	.	1,6	-9,7	7,0	6,1	.	9,9	8,5	-12,1	11,1	.

### 4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total	Actions			Titres de créance							
					Obligations				Instruments du marché monétaire			
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	IFM	Non-IFM	
								Administrations publiques				Administrations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours (position extérieure)											
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7 636,5	3 050,8	556,9	2 493,8	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 T1	7 808,3	3 239,1	554,2	2 684,9	4 110,8	1 224,7	2 886,1	1 794,9	458,4	86,8	371,6	331,7
T2	7 818,0	3 202,2	546,7	2 655,5	4 166,3	1 235,4	2 930,9	1 823,7	449,5	92,5	357,0	304,2
	Flux											
2009	343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010	260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7
2011	222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7
2012 T1	54,6	39,8	8,3	31,5	5,2	-17,0	22,2	15,3	9,6	4,4	5,2	6,3
T2	25,7	2,2	-11,5	13,7	35,6	-12,1	47,7	38,7	-12,1	9,3	-21,4	-32,1
T3	71,5	18,2	2,5	15,7	87,3	13,0	74,3	.	-34,1	-20,1	-14,0	.
2012 Mai	21,3	4,9	5,9	-1,0	18,7	-17,6	36,3	.	-2,3	4,3	-6,6	.
Juin	23,1	7,5	-12,6	20,1	30,0	-6,3	36,3	.	-14,4	9,7	-24,1	.
Juillet	11,7	-8,2	-6,1	-2,0	2,0	0,8	1,2	.	17,9	2,2	15,6	.
Août	29,5	17,1	9,9	7,3	43,0	12,9	30,1	.	-30,7	-14,7	-16,0	.
Septembre	30,3	9,3	-1,2	10,5	42,2	-0,7	42,9	.	-21,2	-7,6	-13,7	.
	Taux de croissance											
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 T1	1,6	1,4	3,9	0,6	3,7	2,1	4,4	4,3	-11,6	-15,7	-10,9	-12,1
T2	-0,5	1,5	2,3	1,1	0,4	-3,1	1,9	1,3	-17,8	-18,8	-17,9	-20,9
T3	0,9	2,4	4,6	1,6	2,4	-3,4	5,0	.	-19,3	-9,6	-21,7	.

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)

## 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)														
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011	4 877,2	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 611,1	228,4	1 215,1	507,8
2012 T1	4 847,3	36,7	36,4	0,3	3 046,9	2 991,0	55,9	152,2	6,6	104,2	24,6	1 611,5	265,9	1 166,5	460,8
T2	5 033,6	35,0	34,7	0,3	3 144,6	3 073,1	71,5	160,2	6,6	111,1	30,0	1 693,8	275,9	1 234,3	483,9
	Flux														
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2012 T1	90,6	1,2	1,2	0,0	33,4	38,3	-4,9	-10,3	-0,2	-10,0	-5,7	66,2	15,4	32,6	33,0
T2	52,7	-2,4	-2,4	0,0	1,1	-13,4	14,5	6,4	0,0	6,3	5,4	47,5	5,3	45,3	17,9
T3	-28,4	6,3	.	.	-46,1	.	.	-8,1	.	.	-5,4	19,4	.	.	23,3
2012 Mai	91,0	0,6	.	.	56,5	.	.	5,0	.	.	3,8	28,9	.	.	15,9
Juin	-41,8	-4,7	.	.	-59,5	.	.	0,7	.	.	1,0	21,8	.	.	3,1
Juillet	40,0	5,1	.	.	20,0	.	.	-0,1	.	.	1,6	15,0	.	.	13,7
Août	-47,1	-0,2	.	.	-29,9	.	.	-1,5	.	.	-1,2	-15,5	.	.	-3,4
Septembre	-21,3	1,5	.	.	-36,1	.	.	-6,5	.	.	-5,8	19,9	.	.	13,0
	Taux de croissance														
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 T1	3,5	-11,8	-12,1	43,2	0,8	0,2	33,8	0,2	-4,0	0,5	56,2	9,4	7,9	8,6	15,9
T2	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	47,9	4,9	-3,9	7,7	64,1	10,0	10,3	9,7	12,1
T3	-1,0	-7,8	.	.	-5,2	.	.	3,7	.	.	44,4	7,0	.	.	12,5

## 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)														
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5 129,9	408,9	406,1	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 T1	5 224,3	334,2	331,3	2,9	3 365,1	3 301,7	63,5	230,3	0,1	223,9	6,3	1 294,6	233,7	854,4	206,6
T2	5 276,8	415,0	413,4	1,6	3 316,1	3 236,9	79,2	238,0	0,1	231,8	6,1	1 307,8	234,7	848,9	224,1
	Flux														
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2012 T1	177,5	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,5	-3,5	7,3	0,0	7,3	0,0	54,6	7,4	22,2	25,1
T2	-29,0	73,7	74,9	-1,3	-119,9	-133,1	13,2	6,8	0,0	6,9	-0,1	10,4	0,8	15,8	-6,2
T3	-59,7	23,6	.	.	-93,6	.	.	-5,5	.	.	.	15,9	.	.	.
2012 Mai	66,8	40,0	.	.	3,6	.	.	2,9	.	.	.	20,3	.	.	.
Juin	-98,3	32,6	.	.	-124,8	.	.	-2,2	.	.	.	-3,9	.	.	.
Juillet	16,3	27,7	.	.	-27,1	.	.	1,4	.	.	.	14,3	.	.	.
Août	-52,9	0,7	.	.	-38,8	.	.	-2,5	.	.	.	-12,2	.	.	.
Septembre	-23,1	-4,8	.	.	-27,8	.	.	-4,5	.	.	.	13,9	.	.	.
	Taux de croissance														
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 T1	4,0	20,0	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,5	.	30,9	16,6	10,8	7,0	10,9	12,8
T2	3,2	42,6	43,4	.	-4,2	-5,3	72,5	25,0	.	25,6	6,0	10,9	6,9	11,8	10,2
T3	-0,7	36,1	.	.	-7,5	.	.	8,5	.	.	.	7,0	.	.	.

Source : BCE



## 7.3 Compte financier

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

### 7. Avoirs de réserve <sup>1)</sup>

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises							Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS	
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres								Produits financiers dérivés
							Auprès des autorités monétaires et de la BRI	Auprès des banques	Total	Actions	Obligations	Instruments du marché monétaire					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Encours (position extérieure)																
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 T4	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 T1	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
T2	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
2012 Septembre	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	—	—	—	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
Octobre	715,8	458,7	346,693	53,9	33,6	169,0	6,8	8,8	153,1	—	—	—	0,3	0,6	37,5	-39,0	55,9
	Flux																
2009	-4,6	-2,0	—	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	—	—	—
2010	10,5	0,0	—	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	—	—	—
2011	10,2	0,1	—	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	—	—	—
2012 T1	2,1	0,0	—	-0,3	1,3	0,7	-0,1	-0,3	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	—	—	—
T2	9,0	0,0	—	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	—	—	—
T3	0,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Taux de croissance																
2008	1,0	-1,3	—	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	—	—	—	—	—
2009	-1,3	-0,9	—	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	—	—	—	—	—
2010	2,0	0,0	—	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	—	—	—	—	—
2011	1,6	0,0	—	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	—	—	—	—	—
2012 T1	-0,1	0,0	—	-1,2	34,5	-4,7	-13,7	-61,7	3,7	-7,7	9,4	-38,2	—	—	—	—	—
T2	2,1	0,0	—	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	—	—	—	—	—
T3	2,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

### 8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments						Par secteurs (hors investissements directs)				
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Encours (position extérieure)												
2008	10 795,4	5 215,1	399,2	3 375,1	184,1	211,9	1 409,9	1 738,9	482,7	5 006,5	2 157,3	
2009	10 332,9	4 467,5	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 454,8	1 966,1	251,9	4 579,8	2 080,3	
2010	10 850,0	4 694,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 455,1	2 143,7	269,1	4 750,4	2 231,8	
2011 T4	11 029,9	4 635,5	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 314,3	2 312,6	408,9	4 569,0	2 425,2	
2012 T1	11 097,9	4 711,3	458,4	4 110,8	233,7	279,2	1 304,5	2 356,9	334,2	4 676,6	2 425,6	
T2	11 242,5	4 731,0	449,5	4 166,3	234,8	311,0	1 349,9	2 365,9	415,0	4 644,0	2 467,8	
Encours en pourcentage du PIB												
2008	116,9	56,5	4,3	36,5	2,0	2,3	15,3	18,8	5,2	54,2	23,4	
2009	115,8	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,3	23,3	
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3	
2011 T4	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8	
2012 T1	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7	
T2	118,8	50,0	4,8	44,0	2,5	3,3	14,3	25,0	4,4	49,1	26,1	

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

## 7.3 Compte financier

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

## 9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2011</b>	Encours (position extérieure)														
<b>Investissements directs</b>	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
À l'étranger	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Autres opérations	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Dans la zone euro	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Autres opérations	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Actions	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Titres de créance	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Obligations	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Instruments du marché monétaire	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Autres investissements</b>	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Avoirs	4 877,2	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Administrations publiques	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
IFM	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Autres secteurs	1 611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Engagements	5 129,9	2 446,9	46,8	121,0	1 931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Administrations publiques	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
IFM	3 617,1	1 757,9	36,4	84,8	1 436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Autres secteurs	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>T3 2011 à T2 2012</b>	Flux cumulés														
<b>Investissements directs</b>	87,8	87,4	-0,1	0,2	68,3	19,0	0,0	19,8	10,9	-5,1	-24,8	-67,0	-10,1	0,0	76,7
À l'étranger	342,7	138,7	2,4	3,8	111,3	21,2	0,0	19,9	14,5	-1,4	1,9	48,6	12,5	0,0	108,0
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	303,2	123,8	2,3	0,5	105,9	15,1	0,0	21,9	9,0	-3,1	8,6	46,2	13,7	0,0	83,0
Autres opérations	39,5	14,9	0,0	3,3	5,4	6,1	0,0	-2,0	5,5	1,8	-6,7	2,3	-1,2	0,0	24,9
Dans la zone euro	254,9	51,3	2,5	3,6	43,0	2,2	0,0	0,1	3,6	3,7	26,6	115,5	22,6	0,0	31,3
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	255,3	51,7	1,1	3,8	41,9	4,9	0,0	10,5	1,4	4,7	7,1	114,2	31,9	0,0	33,9
Autres opérations	-0,5	-0,3	1,5	-0,2	1,1	-2,7	0,0	-10,3	2,2	-1,0	19,5	1,3	-9,3	0,0	-2,6
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	-53,6	5,5	4,5	18,3	-40,7	-1,0	24,5	-3,0	-0,9	-14,8	-1,9	-25,8	-39,7	-0,5	27,6
Actions	-99,2	-11,3	1,6	0,8	-12,8	-1,2	0,2	2,3	-1,7	-8,4	-1,9	-52,0	-18,2	0,0	-8,0
Titres de créance	45,6	16,8	2,8	17,5	-28,0	0,1	24,3	-5,3	0,8	-6,4	0,0	26,2	-21,5	-0,5	35,6
Obligations	8,1	-10,4	5,1	8,1	-46,7	1,3	21,8	-3,7	0,3	-6,1	1,0	14,0	-20,3	-1,1	34,5
Instruments du marché monétaire	37,6	27,3	-2,3	9,4	18,7	-1,1	2,5	-1,6	0,5	-0,3	-1,0	12,2	-1,2	0,6	1,1
<b>Autres investissements</b>	-45,5	-92,2	5,8	-35,7	-22,3	-16,3	-23,7	1,6	-24,0	2,4	-59,3	130,6	51,9	-16,0	-40,5
Avoirs	114,3	10,6	7,8	-6,6	19,0	-12,5	3,0	1,1	12,3	-1,1	11,6	22,3	32,4	-4,2	29,2
Administrations publiques	7,2	14,4	-0,1	-1,5	15,3	0,6	0,1	0,0	0,0	-0,6	0,0	-3,5	-0,5	0,2	-2,7
IFM	-49,8	-54,0	6,6	-7,6	-38,7	-17,1	2,8	-0,9	12,1	-5,1	0,3	-3,9	21,6	-4,5	-15,4
Autres secteurs	156,9	50,2	1,2	2,6	42,3	4,0	0,1	1,9	0,3	4,6	11,4	29,8	11,3	0,2	47,3
Engagements	159,8	102,9	1,9	29,2	41,3	3,8	26,7	-0,5	36,3	-3,5	70,9	-108,3	-19,5	11,8	69,7
Administrations publiques	47,0	18,1	0,1	0,1	-1,5	0,0	19,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-6,1	-0,2	33,4	1,9
IFM	-18,6	13,0	4,2	29,1	-26,8	4,4	2,1	-1,0	33,8	-6,2	74,7	-125,9	-29,6	-21,3	44,0
Autres secteurs	131,4	71,8	-2,4	0,0	69,6	-0,6	5,2	0,5	2,5	2,8	-3,7	23,6	10,4	-0,3	23,8

Source : BCE

## 7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements <sup>1)</sup>

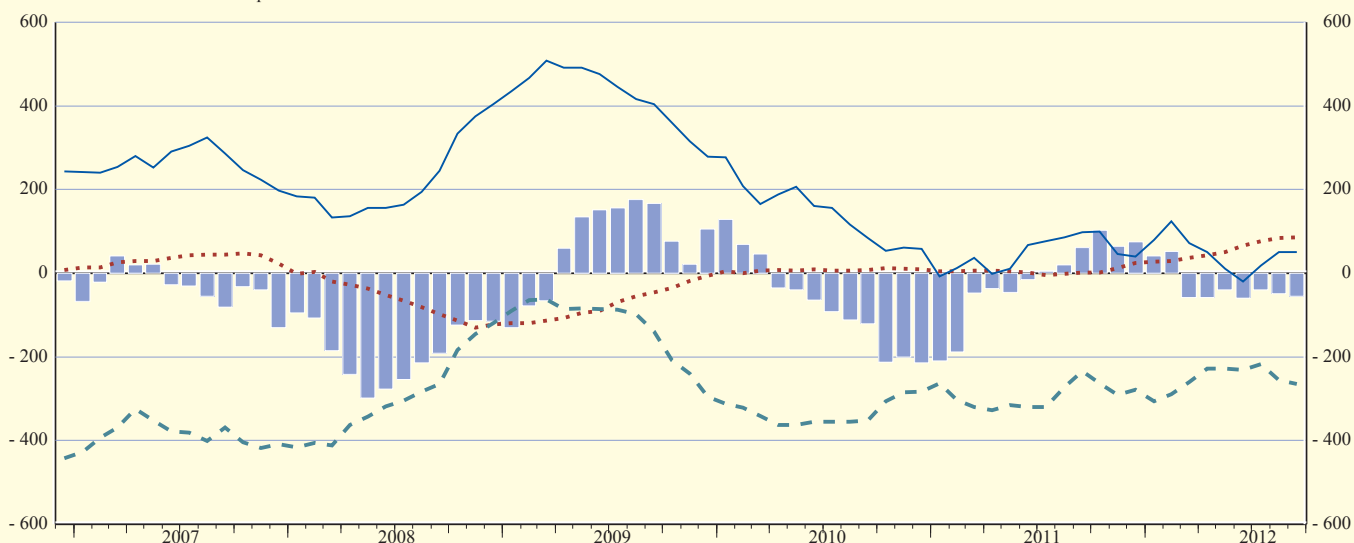
(flux en milliards d'euros)

		Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM										Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
		Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM									
				Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements			
						Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements		
						Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Actions	Titres de créance				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009		105,7	-5,5	-325,6	280,9	-51,8	-126,4	72,1	278,0	94,5	-117,7	19,0	-11,8
2010		-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0
2011		74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4
2011	T3	20,2	8,5	-79,7	42,6	45,7	-3,8	3,1	-9,3	-60,6	81,8	-10,7	2,6
	T4	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5
2012	T1	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0
	T2	5,8	17,3	-64,9	51,7	18,6	-17,6	13,7	26,2	-54,0	17,2	-9,6	7,0
	T3	24,5	15,9	-48,8	21,3	-6,2	-35,8	2,0	60,3	-11,4	10,4	-4,8	21,7
2011	Septembre	18,1	2,3	-27,8	19,2	11,3	12,3	-14,3	28,8	-30,0	26,9	-5,9	-4,7
	Octobre	-36,5	5,8	-31,9	35,7	4,8	8,4	-38,1	3,2	-33,0	17,6	-2,0	-7,0
	Novembre	-38,9	11,9	-53,4	1,7	17,6	-1,1	1,4	-22,8	4,7	-5,0	-3,8	10,0
	Décembre	44,1	25,1	-38,9	48,5	5,7	-2,5	19,2	-44,1	34,7	4,7	-5,1	-3,4
2012	Janvier	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9
	Février	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7
	Mars	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6
	Avril	-27,1	2,9	-27,4	25,3	-2,3	-8,8	-5,4	-15,6	2,4	0,1	0,4	1,2
	Mai	18,5	-3,4	-13,5	22,7	8,5	-8,8	-1,0	29,7	-33,9	23,2	-7,2	2,2
	Juin	14,4	17,7	-23,9	3,6	12,5	0,0	20,1	12,2	-22,4	-6,1	-2,9	3,6
	Juillet	5,8	14,5	-4,5	-2,3	3,3	-11,4	-2,0	16,9	-15,0	15,7	-2,3	-7,2
	Août	7,7	9,6	-25,0	14,0	-0,1	-14,4	7,3	14,2	17,0	-14,7	-0,2	0,1
	Septembre	11,0	4,8	-19,4	9,5	-9,3	-10,1	10,5	29,3	-13,4	9,4	-2,6	2,3
		flux cumulés sur 12 mois											
2012	Septembre	-55,3	86,2	-314,8	229,6	23,4	-133,9	43,4	50,2	-114,9	107,0	-32,4	0,9

## G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur <sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)

- Position créditrice nette des IFM
- Solde des comptes de transactions courantes et de capital de la zone euro
- Investissements directs et de portefeuille effectués à l'étranger par le secteur des non-IFM de la zone euro
- Investissements de portefeuille des non-résidents en titres de créance de la zone euro



Source : BCE

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

## 7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits <sup>1)</sup>

(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)												
2010	20,0	22,5	1 533,0	765,3	311,7	421,0	1 268,7	1 550,7	948,5	230,0	349,1	1 019,8	250,2
2011	13,2	12,8	1 744,1	878,2	352,7	474,2	1 426,5	1 754,0	1 123,1	239,1	366,4	1 102,3	320,5
2011 T4	8,6	5,1	446,0	222,9	90,7	121,9	364,5	435,2	279,1	59,6	91,4	270,2	84,1
T1	8,5	4,0	463,2	232,7	94,6	126,2	376,4	452,3	290,5	61,2	91,8	274,5	88,6
2012 T2	8,1	1,2	466,8	230,1	96,4	129,2	382,0	445,8	284,9	61,9	90,8	274,9	88,5
T3	7,4	0,1	473,7	232,5	96,2	132,5	386,0	446,4	281,3	61,2	92,8	272,6	.
2012 Avril	6,0	-0,1	153,8	76,1	32,0	42,8	124,5	148,8	96,2	19,7	29,9	90,4	29,3
Mai	6,1	0,6	154,7	76,1	31,9	42,8	129,5	148,0	93,9	20,6	30,3	92,4	29,4
Juin	12,3	3,2	158,3	77,9	32,5	43,5	127,9	149,0	94,8	21,6	30,6	92,1	29,8
Juillet	11,0	2,8	155,1	75,8	31,5	43,7	127,6	147,9	92,5	20,8	30,8	92,3	29,2
Août	10,1	1,9	160,2	79,1	31,7	44,7	132,2	151,3	96,0	20,7	31,0	91,5	31,5
Septembre	1,4	-4,0	158,5	77,6	33,0	44,1	126,2	147,2	92,8	19,7	31,0	88,8	.
	Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,8
2011	7,7	2,8	148,6	143,4	152,8	155,7	145,4	124,7	117,8	135,9	144,1	133,6	101,5
2011 T3	5,7	3,0	148,2	143,1	152,6	155,3	146,5	125,3	118,5	137,7	143,2	134,4	104,7
T4	3,5	-2,8	150,3	144,4	154,9	157,9	147,2	122,1	115,5	134,2	141,5	130,5	104,1
2012 T1	4,4	-1,7	152,8	147,7	160,0	159,1	149,7	122,6	115,9	132,3	138,7	129,5	100,0
T2	3,6	-3,5	153,3	145,7	161,3	162,2	151,1	120,9	113,9	133,0	137,3	129,3	101,3
2012 Mars	0,8	-4,3	154,2	148,4	158,1	160,8	150,8	122,2	115,6	132,9	138,0	128,7	98,1
Avril	1,9	-4,9	152,1	144,6	163,1	161,4	148,6	120,6	113,9	128,2	137,1	128,6	95,4
Mai	1,5	-4,6	152,1	144,4	159,2	161,1	153,4	120,7	112,7	134,3	137,8	131,4	99,4
Juin	7,4	-1,0	155,7	148,0	161,7	164,1	151,4	121,5	115,2	136,6	137,0	128,1	109,0
Juillet	6,5	-1,6	151,8	144,0	156,3	162,5	150,0	121,2	113,5	131,7	135,9	128,1	110,2
Août	4,8	-4,6	155,5	148,3	156,7	164,8	154,6	120,7	113,6	130,7	134,7	125,8	107,7

2. Prix <sup>2)</sup>

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) <sup>3)</sup>						Prix à l'importation des produits industriels (CAF)							
	Total (indice : 2005 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés	Total (indice : 2005 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés		
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			
% du total	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	109,0	9,8	9,8	1,5	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,8	8,9	4,7	-0,4	3,8	26,1	3,9
2012 T1	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,7	-1,3	1,1	2,2	14,8	1,4
T2	113,2	2,6	1,0	2,5	2,6	8,4	2,5	122,5	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
T3	113,9	2,8	0,6	2,5	2,7	12,3	2,8	123,2	3,6	0,4	2,6	3,8	7,1	2,6
2 012 Avril	113,4	2,8	1,2	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,0	2,7	8,1	1,1
Mai	113,3	2,6	1,0	2,5	2,7	8,8	2,5	122,7	3,6	0,5	2,1	3,2	7,3	2,2
Juin	113,0	2,4	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	121,0	2,7	0,7	2,6	3,9	2,7	2,2
Juillet	113,5	2,5	0,4	2,8	2,7	7,0	2,5	122,5	3,0	0,4	3,2	4,4	4,2	2,6
Août	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	17,0	3,4	124,3	5,0	0,5	2,8	4,5	11,3	3,1
Septembre	113,9	2,6	0,7	2,1	2,6	13,0	2,5	122,9	2,8	0,3	1,9	2,6	5,9	2,1

Source : Eurostat

- Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 2, les groupes des biens intermédiaires et des biens de consommation comprennent les produits agricoles et énergétiques.
- Groupes de produits selon la classification des grands regroupements industriels. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 1, les biens intermédiaires et les biens de consommation ne recouvrent pas les produits agricoles et énergétiques. La composition des produits manufacturés est différente de celle des données présentées dans les colonnes 7 et 12 du tableau 1. Ces données sont des indices de prix qui reflètent les variations pures des prix d'un panier de produits et ne sont pas de simples ratios des données en valeur et en volume présentées dans le tableau 1, qui sont affectés par les modifications de la composition et de la qualité des biens échangés. Ces indices se distinguent des déflateurs du PIB pour les importations et les exportations (cf. tableau 3 de la section 5.1) principalement du fait que ces derniers recouvrent tous les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.
- Les prix à la production des produits industriels importés concernent les transactions directes entre producteurs résidents et clients non résidents. À la différence des données relatives aux valeurs et aux volumes présentées dans le tableau 1, les exportations effectuées par des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte.

## 7.5 Échanges de biens

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

### 3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie			Afrique	Amérique latine	Autres pays
		Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE					Chine	Japon				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Exportations (FAB)														
2010	1 533,0	30,2	52,6	194,8	208,3	63,0	92,8	47,4	180,6	356,5	94,8	34,6	104,0	73,4	129,4
2011	1 744,1	32,9	60,4	213,2	241,6	79,7	109,1	56,7	200,5	406,3	115,5	39,4	112,1	84,5	147,0
2011 T2	432,0	8,2	15,5	52,5	60,8	19,7	26,1	14,3	49,1	98,6	27,4	9,5	27,3	20,7	39,3
T3	435,8	8,3	15,7	53,6	61,3	20,6	28,9	13,6	49,3	101,6	28,9	10,1	28,2	21,5	33,2
T4	446,0	8,3	14,3	54,1	60,2	20,9	28,2	13,6	52,0	106,2	30,5	10,5	28,7	22,2	37,3
2012 T1	463,2	8,4	15,1	56,4	61,2	22,1	29,5	14,7	55,7	109,6	31,3	10,6	31,0	23,0	36,6
T2	466,8	8,6	14,9	57,2	61,0	22,8	29,2	14,6	55,9	109,1	30,4	11,4	31,3	23,7	38,5
T3	473,7	.	.	.	.	23,0	29,3	14,8	58,5	110,2	29,9	11,6	31,7	23,9	.
2012 Avril	153,8	2,8	4,9	19,0	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,2	9,8	3,6	10,5	7,6	14,7
Mai	154,7	2,9	5,0	19,6	20,9	7,6	10,0	4,9	19,6	36,6	10,1	3,8	10,6	8,2	8,8
Juin	158,3	2,9	5,0	18,6	20,3	7,7	9,5	4,8	18,9	37,4	10,5	3,9	10,2	7,8	14,9
Juillet	155,1	2,9	4,9	18,7	20,3	7,7	9,5	4,7	19,1	35,9	9,9	3,9	10,3	7,6	13,3
Août	160,2	2,9	5,2	20,2	21,2	7,8	10,1	5,2	20,0	37,6	10,1	3,9	10,4	8,4	11,2
Septembre	158,5	.	.	.	.	7,6	9,6	4,9	19,4	36,7	9,8	3,8	11,0	7,8	.
	part en pourcentage du total des exportations														
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,9	4,6	6,3	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
	Importations (CAF)														
2010	1 550,7	27,4	47,3	147,7	195,4	112,2	72,7	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,2	98,4
2011	1 754,0	29,8	53,2	166,5	226,7	138,0	80,4	34,9	140,2	551,0	218,1	52,5	128,5	90,9	113,9
2011 T2	439,7	7,5	13,5	41,1	56,6	34,2	19,4	8,8	34,5	139,9	55,6	12,6	30,8	22,2	31,1
T3	441,7	7,3	13,7	42,3	57,2	33,0	22,0	8,5	34,7	140,1	55,0	13,3	31,2	23,4	28,2
T4	435,2	7,6	12,7	42,0	57,3	35,1	19,9	8,5	35,5	134,7	52,4	12,9	31,6	23,4	26,8
2012 T1	452,3	7,2	13,1	42,6	57,3	37,8	20,0	8,5	37,7	136,2	53,4	12,5	38,7	22,4	30,7
T2	445,8	7,3	13,1	41,2	56,9	34,5	19,7	8,3	37,6	136,4	55,8	12,4	38,1	21,7	30,9
T3	446,4	.	.	.	.	33,0	21,5	8,3	38,9	131,3	53,8	12,0	39,6	21,4	.
2012 Avril	148,8	2,4	4,3	13,9	18,9	12,1	6,1	2,8	12,2	44,4	18,2	3,9	12,9	7,1	11,7
Mai	148,0	2,4	4,6	14,3	19,1	11,9	6,8	2,8	12,6	45,3	19,1	4,4	13,2	7,6	7,3
Juin	149,0	2,5	4,2	12,9	19,0	10,5	6,8	2,7	12,7	46,8	18,6	4,1	12,0	6,9	12,0
Juillet	147,9	2,4	4,6	14,4	18,9	10,1	7,1	2,8	13,2	44,0	18,6	4,1	12,6	7,3	10,7
Août	151,3	2,4	4,7	14,2	19,9	11,5	7,7	2,8	13,1	44,3	17,9	4,0	13,7	7,3	9,5
Septembre	147,2	.	.	.	.	11,3	6,6	2,7	12,7	43,0	17,3	3,9	13,3	6,8	.
	part en pourcentage du total des importations														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
	Solde														
2010	-17,7	2,7	5,3	47,0	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,4	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,0
2011	-9,9	3,1	7,2	46,7	15,0	-58,2	28,7	21,7	60,3	-144,7	-102,7	-13,1	-16,4	-6,3	33,1
2011 T2	-7,7	0,7	2,0	11,3	4,2	-14,5	6,7	5,5	14,6	-41,3	-28,2	-3,1	-3,6	-1,4	8,2
T3	-5,9	1,0	1,9	11,3	4,1	-12,4	6,9	5,0	14,6	-38,4	-26,1	-3,2	-3,1	-1,9	5,1
T4	10,9	0,7	1,7	12,1	2,9	-14,2	8,4	5,1	16,5	-28,5	-21,9	-2,4	-2,9	-1,2	10,5
2012 T1	10,9	1,2	2,0	13,8	3,9	-15,6	9,4	6,2	18,0	-26,6	-22,1	-1,9	-7,7	0,6	5,9
T2	21,0	1,3	1,9	16,0	4,1	-11,8	9,4	6,3	18,3	-27,3	-25,5	-1,0	-6,8	2,0	7,5
T3	27,3	.	.	.	.	-10,0	7,8	6,5	19,6	-21,1	-24,0	-0,4	-7,8	2,5	.
2012 Avril	5,0	0,4	0,6	5,1	1,0	-4,6	3,4	2,0	5,2	-9,2	-8,4	-0,3	-2,4	0,5	3,0
Mai	6,7	0,4	0,4	5,2	1,8	-4,3	3,2	2,1	7,0	-8,7	-9,0	-0,6	-2,6	0,5	1,6
Juin	9,3	0,4	0,8	5,7	1,4	-2,8	2,7	2,1	6,1	-9,3	-8,0	-0,1	-1,7	0,9	3,0
Juillet	7,1	0,5	0,4	4,3	1,4	-2,5	2,4	1,9	6,0	-8,1	-8,7	-0,1	-2,2	0,4	2,6
Août	8,9	0,4	0,5	6,0	1,3	-3,8	2,4	2,4	6,9	-6,7	-7,8	-0,1	-3,3	1,1	1,7
Septembre	11,3	.	.	.	.	-3,8	3,0	2,1	6,7	-6,3	-7,5	-0,2	-2,2	1,1	.

Source : Eurostat



## TAUX DE CHANGE

### 8.1 Taux de change effectifs <sup>1)</sup>

(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

	TCE-20						TCE-40	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'industrie manufacturière)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'ensemble de l'économie)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	105,0	118,5	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,4	97,3	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	106,7	95,9	112,1	97,6
2011 T3	103,5	100,7	97,6	95,1	107,3	95,8	112,5	97,8
T4	102,1	99,4	96,4	93,3	106,0	94,7	111,6	97,0
2012 T1	99,5	96,9	94,4	90,5	103,4	91,7	108,3	94,1
T2	98,2	95,9	93,4	89,0	102,3	90,5	107,4	93,3
T3	95,9	93,7	91,8	-	-	-	105,1	91,3
2011 Novembre	102,6	99,9	96,8	-	-	-	112,1	97,3
Décembre	100,8	98,1	95,2	-	-	-	110,3	95,7
2012 Janvier	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
Février	99,6	97,2	94,7	-	-	-	108,4	94,1
Mars	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
Avril	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
Juin	97,2	94,9	92,3	-	-	-	106,6	92,5
Juillet	95,3	93,2	91,0	-	-	-	104,4	90,7
Août	95,2	93,1	91,2	-	-	-	104,3	90,7
Septembre	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,6	92,4
Octobre	97,8	95,4	94,0	-	-	-	107,2	92,8
Novembre	97,2	94,8	93,7	-	-	-	106,7	92,2
variation en pourcentage par rapport au mois précédent								
2012 Novembre	-0,6	-0,6	-0,4	-	-	-	-0,5	-0,6
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente								
2012 Novembre	-5,2	-5,0	-3,3	-	-	-	-4,8	-5,2

### G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

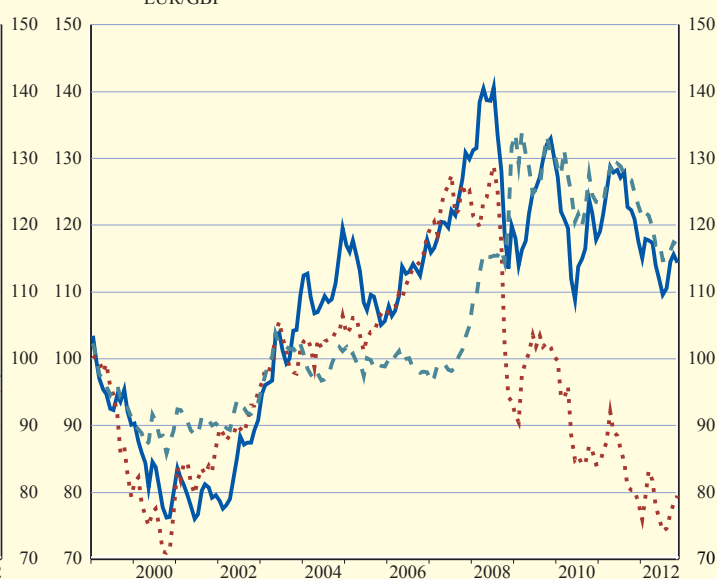
— TCE-20 nominal  
 ..... TCE-20 réel déflaté de l'IPC



### G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— EUR/USD  
 ..... EUR/JPY  
 - - - EUR/GBP



Source : BCE

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

## 8.2 Taux de change bilatéraux

(valeurs moyennes sur la période ; unités de monnaie nationale pour 1 euro)

	Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Lats letton	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Kuna croate	Nouvelle livre turque
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012 T1	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
T2	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
T3	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
2012 Mai	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
Juin	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
Juillet	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
Août	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
Septembre	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
Octobre	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
Novembre	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2012 Novembre	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	-0,8	-0,1	-0,3	0,4	-1,6
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2012 Novembre	0,0	-0,4	0,2	-0,8	0,0	-8,7	-6,8	3,9	-5,8	-6,2	0,6	-6,3

	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne <sup>1)</sup>	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	67,3611	14 443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012 T1	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	65,8991	11 901,67	4,9431	103,99	4,0121
T2	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11 932,86	4,9021	102,59	3,9918
T3	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11 876,24	4,9818	98,30	3,9029
2012 Mai	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11 913,51	4,8974	101,97	3,9688
Juin	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11 830,22	4,8763	99,26	3,9836
Juillet	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11 605,16	4,9042	97,07	3,8914
Août	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11 777,55	4,9779	97,58	3,8643
Septembre	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12 287,93	5,0717	100,49	3,9599
Octobre	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12 457,30	4,9976	102,47	3,9649
Novembre	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12 343,83	4,9970	103,94	3,9230
variation en pourcentage par rapport au mois précédent										
2012 Novembre	-2,1	0,7	-0,1	-1,7	-1,1	2,1	-0,9	0,0	1,4	-1,1
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente										
2012 Novembre	-8,1	9,5	-8,0	-7,1	-5,8	2,2	1,1	-1,1	-1,0	-8,2

	Peso mexicain	Dollar néo-zélandais	Couronne norvégienne	Peso philippin	Rouble russe	Dollar de Singapour	Rand sud-africain	Won sud-coréen	Franc suisse	Baht thaïlandais	Dollar des États-Unis
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1 772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012 T1	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1 482,75	1,2080	40,630	1,3108
T2	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1 477,96	1,2015	40,101	1,2814
T3	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1 416,52	1,2035	39,207	1,2502
2012 Mai	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1 481,36	1,2012	40,077	1,2789
Juin	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1 458,61	1,2011	39,640	1,2526
Juillet	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1 404,11	1,2011	38,873	1,2288
Août	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1 403,93	1,2011	38,974	1,2400
Septembre	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1 444,65	1,2089	39,842	1,2856
Octobre	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1 435,37	1,2098	39,811	1,2974
Novembre	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1 395,13	1,2052	39,391	1,2828
variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2012 Novembre	0,3	-1,0	-1,0	-1,8	-0,3	-1,2	0,7	-2,8	-0,4	-1,1	-1,1
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2012 Novembre	-9,7	-10,9	-5,8	-10,3	-3,7	-10,2	2,2	-9,3	-2,1	-6,1	-5,4

Source : BCE

1) Pour cette devise, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. Les données antérieures sont fournies à titre indicatif.





## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

### 9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>IPCH</b>										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 T2	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
T3	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
2012 Août	3,1	3,4	2,6	1,9	3,4	6,0	3,8	4,0	0,9	2,5
Septembre	3,4	3,5	2,5	1,9	3,3	6,4	3,8	5,4	1,0	2,2
Octobre	3,0	3,6	2,3	1,6	3,2	6,0	3,4	5,0	1,2	2,7
<b>Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB</b>										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
<b>Dette publique brute en pourcentage du PIB</b>										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
<b>Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>										
2012 Mai	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
Juin	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
Juillet	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
Août	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
Septembre	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
Octobre	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
<b>Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>										
2012 Mai	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
Juin	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	—	5,12	5,10	2,14	0,95
Juillet	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
Août	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
Septembre	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	—	4,95	5,47	1,69	0,65
Octobre	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
<b>PIB en volume</b>										
2010	0,4	2,7	1,6	-0,9	1,5	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,7	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012 T1	0,5	-0,5	0,2	5,5	4,2	-1,2	3,5	1,1	1,3	-0,1
T2	0,5	-1,0	-1,1	4,6	3,2	-1,1	2,3	1,6	1,3	-0,5
T3	.	.	-0,6	.	3,3	.	1,9	.	0,7	-0,1
<b>Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB</b>										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	-0,2	-1,3	3,3	-2,9	-3,9	6,3	-1,7
2012 T1	-6,6	2,6	2,7	-3,0	-9,7	1,5	-3,6	-0,2	7,7	-3,9
T2	-2,6	-0,7	8,2	-1,1	7,4	4,1	0,1	-4,7	6,0	-5,1
T3	.	.	6,5	.	2,9	.	0,1	.	8,2	.
<b>Dette extérieure brute en pourcentage du PIB</b>										
2010	102,7	56,5	190,4	164,8	83,2	144,1	66,4	75,8	190,9	413,1
2011	93,1	58,4	183,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	194,0	424,8
2011 T4	93,1	58,4	183,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	194,0	424,8
2012 T1	93,8	59,4	186,9	144,5	80,9	136,0	70,3	74,9	192,5	423,0
T2	93,8	60,7	191,5	144,1	77,9	132,1	71,8	75,1	198,4	415,1
<b>Coûts unitaires de main-d'œuvre</b>										
2010	5,6	-0,7	-1,2	-10,4	-6,9	-3,2	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,0	0,1	3,0	-0,1	3,8	0,5	1,7	-0,5	1,5
2012 T1	1,9	4,2	1,1	-0,6	3,8	4,7	1,1	4,6	1,6	4,4
T2	0,7	3,6	2,9	0,3	4,3	4,3	1,1	4,2	2,4	4,9
T3	.	.	1,4	.	.	.	.	.	3,0	4,3
<b>Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)</b>										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	18,0	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,5	8,0
2012 T2	12,2	6,8	7,9	15,7	13,1	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
T3	12,5	7,0	7,5	14,2	12,6	10,7	10,2	7,0	7,7	.
2012 Août	12,5	7,0	7,4	14,2	12,6	10,7	10,3	7,0	7,8	7,8
Septembre	12,5	7,1	7,4	14,2	12,5	10,8	10,3	7,0	7,8	.
Octobre	12,6	7,3	7,7	.	12,4	.	10,4	6,9	7,7	.

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

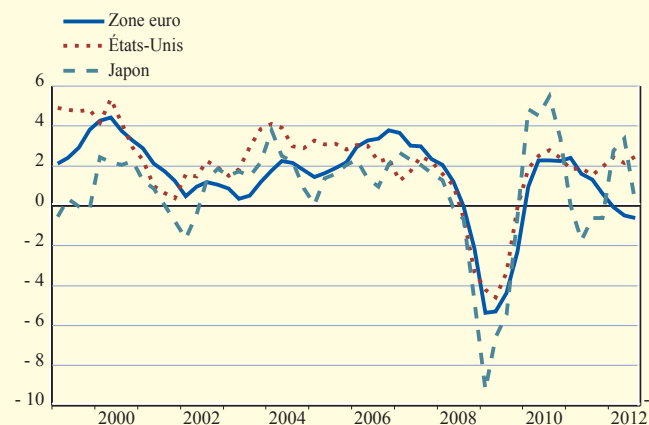
## 9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) <sup>2)</sup>	Agrégat monétaire large <sup>3)</sup>	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois <sup>4)</sup>	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans <sup>4)</sup> ; fin de période	Taux de change <sup>5)</sup> des monnaies nationales pour un euro	Solde budgétaire déficit (-)/ excédent (+) (en % du PIB)	Dette publique brute <sup>6)</sup> (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,0
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	81,9
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	85,9
2011 T3	3,8	1,9	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-10,2	84,4
T4	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	85,9
2012 T1	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,6
T2	1,9	1,0	2,1	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,6	87,9
T3	1,7	1,1	2,5	4,0	8,1	7,0	0,43	1,77	1,2502	.	.
2012 Juillet	1,4	—	—	4,8	8,3	8,0	0,45	1,63	1,2288	—	—
Août	1,7	—	—	3,7	8,1	6,2	0,43	1,72	1,2400	—	—
Septembre	2,0	—	—	3,4	7,8	6,8	0,39	1,77	1,2856	—	—
Octobre	2,2	—	—	2,1	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	—	—
Novembre	.	—	—	.	.	.	0,31	1,72	1,2828	—	—
Japon											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,6	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 T3	0,1	0,6	-0,6	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
T4	-0,3	.	-0,6	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 T1	0,3	.	2,7	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
T2	0,1	.	3,4	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
T3	-0,4	.	0,2	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
2012 Juillet	-0,4	—	—	-0,8	4,3	2,3	0,20	0,78	97,07	—	—
Août	-0,4	—	—	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,81	97,58	—	—
Septembre	-0,3	—	—	-8,1	4,2	2,4	0,19	0,78	100,49	—	—
Octobre	-0,4	—	—	-4,3	.	2,3	0,19	0,78	102,47	—	—
Novembre	.	—	—	.	.	.	0,19	0,74	103,94	—	—

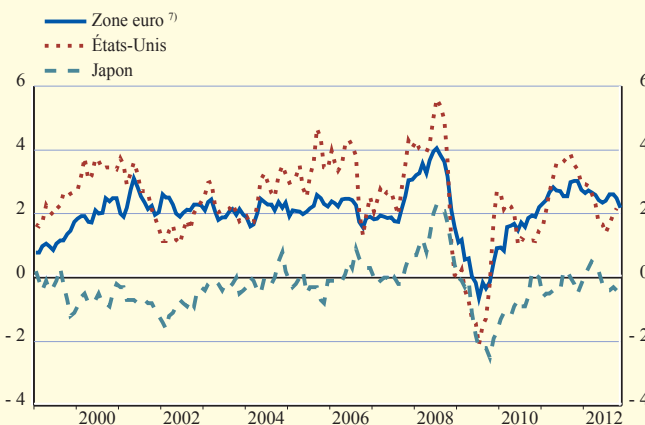
### G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



### G42 Indices des prix à la consommation

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Données nationales (colonnes 1, 2 (États-Unis), 3, 4, 5 (États-Unis), 6, 9 et 10) ; OCDE (colonne 2 (Japon)) ; Eurostat (colonne 5 (Japon), données figurant sur le graphique relatives à la zone euro) ; Thomson Reuters (colonnes 7 et 8) ; calculs de la BCE (colonne 11)

- 1) Corrigés des variations saisonnières. Les données relatives aux États-Unis concernent le secteur privé marchand non agricole.
- 2) Les données japonaises de mars à août 2011 comprennent des estimations pour les trois préfectures les plus touchées par le séisme. La collecte des données a été rétablie à partir de septembre 2011.
- 3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon
- 4) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6
- 5) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2
- 6) Dette brute consolidée pour le secteur des administrations publiques (fin de période)
- 7) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales



## LISTE DES GRAPHIQUES

G1	Agrégats monétaires	S12
G2	Contreparties	S12
G3	Composantes des agrégats monétaires	S13
G4	Composantes des engagements financiers à long terme	S13
G5	Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières	S14
G6	Prêts aux ménages	S14
G7	Prêts aux administrations publiques	S16
G8	Prêts aux non-résidents de la zone euro	S16
G9	Total des dépôts par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )	S17
G10	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )	S17
G11	Total des dépôts par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )	S18
G12	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )	S18
G13	Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro	S19
G14	Titres détenus par les IFM	S20
G15	Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro	S35
G16	Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs	S37
G17	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S38
G18	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S39
G19	Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
G20	Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs	S41
G21	Nouveaux dépôts à terme	S43
G22	Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an	S43
G23	Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro	S44
G24	Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	S44
G25	Courbes des taux au comptant de la zone euro	S45
G26	Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro	S45
G27	Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225	S46
G28	Emploi, personnes employées et heures travaillées	S55
G29	Chômage et taux d'emplois vacants	S55
G30	Déficit, besoin de financement et variation de la dette	S60
G31	Dette au sens de Maastricht	S60
G32	Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes	S61
G33	Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille	S61
G34	Balance des paiements de la zone euro : biens	S62
G35	Balance des paiements de la zone euro : services	S62
G36	Position extérieure de la zone euro	S65
G37	Investissements directs et de portefeuille de la zone euro	S65
G38	Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur	S70
G39	Taux de change effectifs	S73
G40	Taux de change bilatéraux	S73
G41	PIB en volume	S76
G42	Indices des prix à la consommation	S76





## NOTES TECHNIQUES

### VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est calculé comme suit :

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où  $I_t$  est l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$  (cf. également ci-après). De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### SECTION 1.3

#### CALCUL DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME INDEXÉES

Le taux d'intérêt appliqué à une opération de refinancement à plus long terme (LTRO) indexée correspond à la moyenne des taux de soumission minimaux appliqués aux opérations principales de refinancement (MRO) sur la durée de cette opération. Selon cette définition, si une opération de refinancement à plus long terme est en cours depuis un nombre  $D$  de jours et que les taux de soumission minimaux des opérations principales de refinancement sont  $R_{1,MRO}$  (sur  $D_1$  jours),  $R_{2,MRO}$  (sur  $D_2$  jours), etc., jusqu'à  $R_{i,MRO}$  (sur  $D_i$  jours), où  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ , le taux annualisé applicable ( $R_{LTRO}$ ) est calculé comme suit :

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

### SECTIONS 2.1 À 2.6

#### CALCUL DES FLUX

Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Si  $L_t$  représente l'encours à la fin du mois  $t$ ,  $C_t^M$  l'ajustement lié aux reclassements pour le mois  $t$ ,  $E_t^M$  l'ajustement de taux de change et  $V_t^M$  les ajustements liés aux autres effets de valorisation, le flux  $F_t^M$  pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel  $F_t^Q$  pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

où  $L_{t-3}$  représente l'encours à la fin du mois  $t-3$  (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple,  $C_t^Q$  l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois  $t$ .

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si  $F_t^M$  et  $L_t$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$f) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2008. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels  $a_t$  relatifs au mois  $t$ , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois  $t$ , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$g) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Sauf indication contraire, les taux de croissance annuels portent sur la fin de la période indiquée. Par exemple, la variation annuelle en pourcentage pour 2002 est calculée en h) en divisant l'indice de décembre 2002 par celui de décembre 2001.

Les taux de croissance portant sur des périodes inférieures à un an peuvent être calculés en adaptant la formule h). Par exemple, la variation mensuelle  $a_t^M$  peut être calculée comme suit :

$$i) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la moyenne mobile sur trois mois (centrée) des taux de croissance annuels de M3 s'obtient par la formule  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , où  $a_t$  est défini comme dans g) ou h) ci-dessus.

#### **CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES**

Si  $F_t^Q$  et  $L_{t-3}$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés

pour le trimestre s'achevant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$j) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Les taux de croissance annuels au cours des quatre trimestres s'achevant le mois  $t$  (c'est-à-dire  $a_t$ ) peuvent être calculés à l'aide de la formule h).

#### **DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO <sup>1</sup>**

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA <sup>2</sup>. La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés <sup>3</sup>. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières. Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

<sup>1</sup> Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2008) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

## SECTIONS 3.1 À 3.5

### ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

### CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal

au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts en capital plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine). Les autres variations des actifs non financiers sont actuellement exclues en raison de l'indisponibilité des données.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la



somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Enfin, les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs et les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) représentent le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations totales des passifs.

#### SECTIONS 4.3 ET 4.4

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si  $N_t^M$  représente les transactions (émissions nettes) pour le mois  $t$  et  $L_t$  l'encours à la fin du mois  $t$ , l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance  $a_t$  pour le mois  $t$ , c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois  $t$ , peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est calculé comme suit :

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où  $I_t$  représente l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$ . De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

#### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES<sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de

4 Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance  $a_t$  pour le mois  $t$ , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois  $t$ , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABLEAU 1 DE LA SECTION 5.1

##### DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH <sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S80). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

#### TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1

##### DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrigées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

#### SECTION 7.3

##### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES

Le taux de croissance relatif au trimestre  $t$  est calculé à partir des flux trimestriels ( $F_t$ ) et des encours ( $L_t$ ) comme suit :

$$r) a_t = \left[ \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Le taux de croissance relatif aux séries annuelles est égal au taux de croissance du dernier trimestre de l'année.





## NOTES GÉNÉRALES

La partie *Euro area statistics* (Statistiques de la zone euro) du *Bulletin mensuel* traite les données relatives à l'ensemble de la zone. Des séries de données plus détaillées et plus longues, comprenant d'autres notes explicatives, peuvent être consultées à la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Elle permet d'accéder aux données sous la rubrique *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) qui comprend des fonctions de recherche et de téléchargement. D'autres services disponibles sous la rubrique *Data Services* (Services de données) incluent l'abonnement aux différentes séries de données et un référentiel des fichiers csv compressés. Pour de plus amples informations, contacter : [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

En règle générale, la date d'arrêt des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 5 décembre 2012 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données intégrant des observations relatives à 2011 ont trait à l'Euro 17 (la zone euro intégrant l'Estonie) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

La composition de la zone euro a changé à plusieurs reprises au cours du temps. Lors de l'introduction de l'Euro en 1999, la zone euro était composée des onze pays suivants (l'Euro 11) : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, formant l'Euro 12, devenu l'Euro 13 avec l'entrée de la Slovénie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, et l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009. L'Estonie a rejoint la zone euro en 2011, portant à 17 le nombre de pays participants. À compter

d'octobre 2012, les statistiques de la zone euro recouvrent également le Mécanisme européen de stabilité, organisation internationale résidente de la zone euro pour les besoins statistiques.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 17 (c'est-à-dire par agrégation des données des dix-sept pays qui composent actuellement la zone euro) pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

Les séries statistiques agrégées avec une composition changeante tiennent compte de la composition de la zone euro au moment de chaque observation. Par exemple, les séries statistiques agrégées reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont constituées par les données relatives à l'Euro 11 sur la période s'achevant fin 2000, par les données relatives à l'Euro 12 sur la période allant de 2001 à fin 2006, et ainsi de suite. Avec cette approche, chaque série statistique recouvre la totalité des différentes compositions de la zone euro.

Pour l'IPCH, ainsi que pour les agrégats monétaires et leurs contreparties, les taux de variation annuels sont calculés à partir d'indices chaînés, les séries des pays entrants étant raccordées à l'indice de décembre pour la zone euro. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les taux de variation annuels se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie.

Le calcul des variations en pourcentage repose sur un indice chaîné, tenant compte des modifications de la composition de la zone euro. Les variations absolues des agrégats monétaires et de leurs contreparties (opérations) se rapportent à la composition de la zone euro au moment de chaque observation.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999<sup>1</sup> sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le *Manuel de la balance des paiements* du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

## VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles s'achèvent le jour précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves

<sup>1</sup> Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

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, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont



enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosysteme (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32<sup>2</sup>. Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories

d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8<sup>3</sup> relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30<sup>4</sup> depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de

2 JO L 15 du 20.1.2009

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009



la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

### COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette

ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

### MARCHÉS FINANCIERS

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 16 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés

entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosystème.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans

le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes

de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée (par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la

zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson <sup>5</sup>.

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

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

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH et des estimations empiriques des prix administrés fondées sur l'IPCH, calculées par la BCE.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles <sup>6</sup>. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques <sup>7</sup>, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 <sup>8</sup>. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité,

5 L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

6 JO L 162 du 5.6.1998

7 JO L 393 du 30.12.2006

8 JO L 155 du 15.6.2007

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'œuvre <sup>9</sup> et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003 <sup>10</sup> en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 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 <sup>11</sup>.

Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010 <sup>12</sup> introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les entrées de commandes dans l'industrie (tableau 4 de la section 5.2) mesurent les commandes reçues durant la période de référence et recouvrent les industries travaillant essentiellement à partir de commandes, en particulier le textile, le papier-carton, les produits chimiques, les produits métalliques, les biens d'équipement et les biens de consommation durables. Les données sont calculées sur la base des prix courants.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

## FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans

9 JO L 69 du 13.3.2003

10 JO L 169 du 8.7.2003

11 JO L 310 du 30.11.1996

12 JO L 210 du 11.8.2010



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 2000<sup>13</sup> modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la PDE. Les sections 6.1 et 6.2 englobent des données récapitulatives pour les différents pays de la zone euro, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Les déficits/excédents présentés pour chacun des pays de la zone euro correspondent à la PDE B.9 telle que définie dans le règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil en ce qui concerne les références au SEC 95. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques<sup>14</sup>. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les

États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)<sup>15</sup> modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)<sup>16</sup>. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

13 JO L 172 du 12.7.2000

14 JO L 179 du 9.7.2002

15 JO L 354 du 30.11.2004

16 JO L 159 du 20.6.2007

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)<sup>17</sup> a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives.

Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements* du FMI : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également

les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE (qui, mise à part la BCE, sont considérées, statistiquement, comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que, pour certaines rubriques, vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux et des organisations internationales. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines

<sup>17</sup> JO L 65 du 3.3.2012



sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements* du FMI.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres)

ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du Bulletin mensuel de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories

économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros

et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

## TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 2004 et 2006 et 2007 et 2009, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces cinq ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux inclut les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-40 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-20, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Croatie, Inde, Indonésie, Islande, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Russie, Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela. Les TCE réels sont calculés à partir des indices de prix à la consommation, des indices de prix à la production, des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier ainsi que dans l'ensemble de l'économie.

Pour plus de détails concernant le calcul des TCE, cf. l'étude intitulée *The effective exchange rates of the euro*, L. Buldorini, S. Makrydakis et

C. Thimann, Étude n° 2 dans la série des études de la BCE concernant des sujets spécifiques, février 2002, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

### ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. En conséquence, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute incluent les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.

## ANNEXES

# CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSISTÈME <sup>1</sup>



### 14 JANVIER, 4 FÉVRIER 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

### 4 MARS 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 octobre 2010, notamment le retour à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication s'effectuera le 28 avril 2010.

### 8 AVRIL, 6 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

### 10 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs adopte plusieurs mesures pour faire face aux graves tensions sur les marchés financiers. En particulier, il décide d'intervenir sur les marchés obligataires tant publics que privés de la zone euro (Programme pour les marchés de titres – *Securities Markets Programme*) et d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de

refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois effectuées en mai et juin 2010.

### 10 JUIN 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. En outre, le Conseil des gouverneurs décide d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois dont l'adjudication s'effectuera au troisième trimestre 2010.

### 8 JUILLET, 5 AOÛT 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

### 2 SEPTEMBRE 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 18 janvier 2011, notamment l'adoption d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois.

<sup>1</sup> La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2009 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

## **7 OCTOBRE, 4 NOVEMBRE 2010**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

## **2 DÉCEMBRE 2010**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 avril 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

## **13 JANVIER, 3 FÉVRIER 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

## **3 MARS 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 juillet 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

## **7 AVRIL 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 0,25 point de pourcentage, à 1,25 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 avril 2011. En outre, il décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 13 avril 2011.

## **5 MAI 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %.

## **9 JUIN 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 11 octobre 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

## **7 JUILLET 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,50 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 juillet 2011. En outre, il décide de relever de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,25 % et 0,75 % avec effet au 13 juillet 2011.

#### 4 AOÛT 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également plusieurs mesures pour faire face au regain de tensions sur certains marchés financiers. En particulier, il décide que l'Eurosystème fournira des liquidités par le biais d'une opération supplémentaire de refinancement à plus long terme d'une durée de six mois environ, sous la forme d'un appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 17 janvier 2012, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

#### 8 SEPTEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %.

#### 6 OCTOBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également des détails de ses opérations de refinancement entre octobre 2011 et le 10 juillet 2012, notamment de mener deux opérations de refinancement à plus long terme – l'une en octobre 2011, d'une durée de douze mois environ, et l'autre en décembre 2011, d'une durée de treize mois environ – et de continuer à réaliser toutes ses opérations de refinancement sous la

forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. En outre, le Conseil des gouverneurs décide de lancer un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées en novembre 2011.

#### 3 NOVEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 9 novembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 9 novembre 2011.

#### 8 DÉCEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,00 %, à compter de l'opération devant être réglée le 14 décembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,75 % et 0,25 % avec effet au 14 décembre 2011. Il décide également d'adopter de nouvelles mesures non conventionnelles, notamment : a) d'effectuer deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans environ ; b) d'accroître la disponibilité des garanties ; c) de ramener le taux des réserves à 1 % ; et d) d'interrompre temporairement les opérations de réglage fin effectuées le dernier jour de chaque période de constitution des réserves.

#### 12 JANVIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.



## 9 FÉVRIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il approuve également des critères d'éligibilité nationaux spécifiques et des mesures de contrôle des risques pour l'acceptation temporaire, dans un certain nombre de pays, de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

## 8 MARS, 4 AVRIL, 3 MAI 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

## 6 JUIN 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 15 janvier 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

## 5 JUILLET 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,75 %, à compter de l'opération devant être réglée le 11 juillet 2012. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,50 % et 0,00 % avec effet au 11 juillet 2012.

## 2 AOÛT 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

## 6 SEPTEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des modalités appelées à régir les opérations monétaires sur titres (*Outright monetary transactions* – OMT) sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro.

## 4 OCTOBRE, 8 NOVEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

## 6 DÉCEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 9 juillet 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.



# LE SYSTÈME TARGET (DE TRANSFERTS EXPRESS AUTOMATISÉS TRANSEUROPEËNS À RÈGLEMENT BRUT EN TEMPS RÉEL)



TARGET2<sup>1</sup> est essentiel pour la réalisation du marché monétaire intégré de la zone euro, une condition préalable à la conduite efficace de la politique monétaire unique. Il contribue en outre à l'intégration des marchés financiers de la zone euro. Plus de 4 400 banques commerciales ainsi que 23 banques centrales nationales utilisent TARGET2 pour initier des paiements pour leur compte propre ou celui de leurs clients. Si l'on prend en compte les filiales et les succursales, près de 60 000 banques dans le monde (et donc l'ensemble de leurs clients) sont accessibles *via* TARGET2. TARGET2 est utilisé pour effectuer des paiements de montant élevé urgents, notamment les paiements visant à faciliter les règlements dans d'autres systèmes de transferts de fonds interbancaires – système *Continuous Linked Settlement* (CLS) ou EURO 1, par exemple –, et pour régler des transactions sur le marché monétaire ainsi que des opérations sur titres et de change. Il est également utilisé pour des paiements de clientèle de montant plus faible. TARGET2 effectue un règlement définitif intrajournalier et permet aux fonds portés au crédit du compte d'un participant de devenir immédiatement disponibles pour d'autres paiements.

## FLUX DE PAIEMENT DANS TARGET2

Au troisième trimestre 2012, TARGET2 a réglé 22 301 632 paiements pour une valeur totale de 146 625 milliards d'euros, soit une moyenne quotidienne de 343 102 opérations pour une valeur de 2 256 milliards. La plus forte activité de ce trimestre a été enregistrée le 28 septembre, avec 505 119 paiements traités. Avec une part de marché de 58 % en volume et de 92 % en valeur, TARGET2 a maintenu sa position dominante sur le marché des paiements de montant élevé en euros. L'importance de la part de marché de TARGET2 confirme le vif intérêt des banques pour le règlement en monnaie de banque centrale, notamment en période de turbulences sur les marchés. La part moyenne des paiements interbancaires s'est établie à 40 % en volume et à 94 % en valeur. La valeur moyenne d'un paiement interbancaire traité dans le système est ressortie à 15,5 millions d'euros, et celle d'un paiement de clientèle à 0,7 million. 68% des paiements étaient d'un montant inférieur

à 50 000 euros et 11 % d'un montant supérieur à 1 million. En moyenne, 265 paiements traités quotidiennement avaient une valeur supérieure à 1 milliard d'euros. Tous ces chiffres sont du même ordre que ceux enregistrés au trimestre précédent.

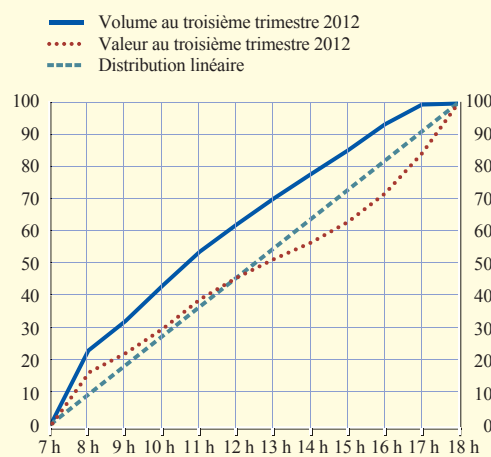
## CONFIGURATION INTRAJOURNAIÈRE DES PAIEMENTS EN VOLUME ET EN VALEUR

Le graphique illustre la distribution intrajournalière de l'activité de TARGET2, c'est-à-dire le pourcentage moyen des volumes et des valeurs quotidiennement aux différents moments de la journée, au troisième trimestre 2012. En volume, la courbe est très supérieure à celle de la distribution linéaire, 70 % du volume étant déjà échangé à 13 h (heure d'Europe centrale) et 99,7 % une heure avant la fermeture du système. En valeur, la courbe est proche de la distribution linéaire jusqu'à la mi-journée, avec près de 51 % des montants échangés. La courbe se déplace ensuite au-dessous de la distribution linéaire, ce qui indique qu'à l'approche de la fermeture de TARGET2, les règlements ont porté sur des paiements de montant plus élevé. Ces paiements correspondent au recours à la facilité de dépôt, qui a été important au cours de la période sous revue.

<sup>1</sup> TARGET2, lancé en 2007, est la deuxième génération du système TARGET.

### Configuration intrajournalière

(en pourcentage)



Source : BCE

## DISPONIBILITÉ ET PERFORMANCE DE TARGET2

Au troisième trimestre 2012, la disponibilité globale de TARGET2 a atteint 100 %. Les incidents retenus pour le calcul de la disponibilité de TARGET2 sont

ceux qui bloquent le traitement des paiements durant au moins dix minutes entre 7 h et 18 h 45. Par conséquent, tous les paiements ont été traités en moins de cinq minutes, satisfaisant ainsi totalement aux exigences définies pour le système.

**Tableau 1 Instructions de paiement traitées par TARGET2 et EURO I : volume de transactions**

(nombre de paiements)	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3
<b>TARGET2</b>					
Total	22 362 663	22 935 865	22 636 610	22 565 695	22 301 632
Moyenne quotidienne	338 828	358 373	359 311	363 963	343 102
<b>EURO I (ABE CLEARING)</b>					
Total	15 482 902	16 637 217	16 757 278	16 900 076	16 269 790
Moyenne quotidienne	234 589	259 957	257 804	272 582	250 304

**Tableau 2 Instructions de paiement traitées par TARGET2 et EURO I : valeur des transactions**

(montants en milliards d'euros)	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3
<b>TARGET2</b>					
Total	154 829	169 681	177 680	170 300	146 625
Moyenne quotidienne	2 346	2 651	2 820	2 747	2 256
<b>EURO I (ABE CLEARING)</b>					
Total	16 322	17 215	16 099	15 289	13 531
Moyenne quotidienne	247	269	248	247	208



## PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

### PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

### DOCUMENTS DE RECHERCHE

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques (*occasional paper series*)
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

### AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des comptes rendus de séminaires et des actes de conférences.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'IME (Institut monétaire européen, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 1998), consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus gratuitement, dans la limite des stocks disponibles, sous forme d'abonnement ou à l'unité, en contactant l'adresse suivante : [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).





## GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Abandon de créances (*Write-off*)** : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

**Actions (*Equities*)** : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

**Administrations publiques (*General government*)** : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

**Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [*Deficit-debt adjustment (general government)*]** : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

**Appel d'offres à taux fixe (*Fixed rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

**Appel d'offres à taux variable (*Variable rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

**Autres investissements (*Other investment*)** : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

**Avoirs de réserve internationaux (*International reserves*)** : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

**Balance des paiements [*Balance of payments (b.o.p.)*]** : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

**Besoin de financement des administrations publiques [*Borrowing requirement (general government)*]** : accroissement net de la dette des administrations publiques.

**Bilan consolidé du secteur des IFM (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*)** : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple).

Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

**Compte de capital (*Capital account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

**Comptes de capital (*Capital accounts*)** : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

**Compte financier (*Financial account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

**Comptes financiers (*Financial accounts*)** : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

**Compte de revenus (*Income account*)** : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

**Compte de transactions courantes (*Current account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

**Compte de transferts courants (*Current transfers account*)** : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

**Courbe des rendements (*Yield curve*)** : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)]** : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*)** : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro** (*MFI credit to euro area residents*) : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques** [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation** (*Deflation*) : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation** (*Disinflation*) : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**Dette (comptes financiers)** [*Debt (financial accounts)*] : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

**Dette des administrations publiques** [*Debt (general government)*] : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions et participations) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

**Dette extérieure brute** (*Gross external debt*) : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

**Échanges de biens** (*External trade in goods*) : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

**Engagements financiers à long terme du secteur des IFM** (*MFI longer-term financial liabilities*) : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

**Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro** (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*) : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison des fournisseurs



et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

**Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [*Survey of Professional Forecasters (SPF)*]** : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

**Enquêtes de la Commission européenne (*European Commission surveys*)** : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

**Enquête sur la distribution du crédit bancaire [*Bank lending survey (BLS)*]** : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

**Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [*EONIA (Euro overnight index average)*]** : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiquées par un panel de banques participantes.

**Euribor (taux interbancaire offert en euros) [*EURIBOR (Euro interbank offered rate)*]** : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

**Eurosystème (*Eurosystem*)** : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

**Facilité de dépôt (*Deposit facility*)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facilité de prêt marginal (*Marginal lending facility*)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*)** : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

**Garanties (*Collateral*)** : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

**IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)]** : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

**Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*)** : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]** : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

**Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*)** : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

**Inflation (*Inflation*)** : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

**Investissements directs (*Direct investment*)** : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

**Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*)** : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

**M1** : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

**M2** : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

**M3** : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

**MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)]** : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

**Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*)** : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

**Offres d'emploi (*Job vacancies*)** : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

**OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*]** : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

**Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*)** : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

**Opération d'*open market* (*Open market operation*)** : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

**Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*]** : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

**Opération de refinancement à plus long terme** [*Longer-term refinancing operations (LTRO)*] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

**Opération de retrait de liquidité** (*Liquidity-absorbing operation*) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

**Parité de pouvoir d'achat** [*Purchasing power parity (PPP)*] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

**Point mort d'inflation** (*Break-even inflation rate*) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

**Population active** (*Labour force*) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

**Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents** (*MFI net external assets*) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

**Position extérieure** [*International investment position (i.i.p.)*] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

**Prix à la production** (*Industrial producer prices*) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

**Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale** (*Fixed rate full-allotment tender procedure*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

**Production industrielle** (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

**Productivité du travail** (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

**Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*]** : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

**Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*]** : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

**Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*]** : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

**Réduction de créances (*Write-down*)** : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

**Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*)** : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

**Réserves obligatoires (*Reserve requirement*)** : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

**Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*)** : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

**Soutien renforcé du crédit (*Enhanced credit support*)** : mesures non conventionnelles prises par la BCE/ l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

**Stabilité des prix (*Price stability*)** : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

**Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]** : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises

des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

**Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*)** : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

**Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*)** : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

**Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*)** : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

**Titre de créance (*Debt security*)** : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

**Titrisation (*Securitisation*)** : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

**Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*)** : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

**Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation (FVC)*]** : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

**Volatilité (*Volatility*)** : degré de fluctuation d'une variable donnée.

**Volatilité implicite (*Implied volatility*)** : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix

d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

*Zone euro (Euro area)* : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.



Directeur de la publication :

Nathalie AUFAUVRE  
Secrétaire général

Impression NAVIS, Paris  
Dépôt légal : Décembre 2012

