



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



BULLETIN MENSUEL JANVIER 2013

En 2013, toutes
les publications
de la BCE
comportent
un motif figurant
sur le billet
de 5 euros.

© Banque centrale européenne, 2013

Adresse

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

Adresse postale

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

Téléphone

+49 69 13 44 0

Internet

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

Télécopie

+49 69 13 44 60 00

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

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

La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 9 janvier 2013.

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



TABLE DES MATIÈRES

ÉDITORIAL

5

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

1 Environnement extérieur de la zone euro

7

Encadré 1 Les perspectives de croissance en Chine

11

2 Évolutions monétaires et financières

15

3 Prix et coûts

30

Encadré 2 Évolutions récentes de la dérive salariale dans la zone euro

34

4 Production, demande et marché du travail

37

Encadré 3 Comment les paiements de revenus, les transferts courants et le solde pétrolier entravent l'ajustement du compte de transactions courantes

39

ARTICLES

Indicateurs de confiance et évolutions économiques

45

Liens commerciaux intra-zone euro et ajustement externe

59

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO

SI

ANNEXES

Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème

I

Publications de la Banque centrale européenne

VII

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

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

ÉDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 10 janvier, de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. Les taux d'inflation mesurés par l'IPCH ont diminué au cours des derniers mois, comme prévu, et devraient revenir en deçà de 2 % cette année. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions inflationnistes devraient rester contenues. Le rythme d'expansion sous-jacent 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. La faiblesse de l'activité dans la zone euro devrait se prolonger sur 2013. 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'activité économique. Plus tard en 2013, l'activité économique devrait se redresser progressivement. Notamment, l'orientation accommodante de la politique monétaire, ainsi que l'amélioration significative de la confiance des marchés financiers et la diminution de la fragmentation financière, devraient produire leurs effets sur l'économie, et la demande mondiale devrait se renforcer. Pour soutenir la confiance, il est essentiel que les gouvernements continuent de réduire les déséquilibres tant budgétaires que structurels et poursuivent la restructuration du secteur financier.

En ce qui concerne l'analyse économique, en glissement trimestriel, le PIB en volume de la zone euro a reculé de 0,1 % au troisième trimestre, après s'être contracté de 0,2 % au deuxième trimestre 2012. Les statistiques disponibles et les indicateurs tirés d'enquêtes font toujours état d'une faiblesse persistante de l'activité, qui devrait se prolonger sur cette année, reflétant l'incidence négative sur la dépense intérieure de la morosité des consommateurs et des investisseurs ainsi que d'une demande étrangère atone. Plus récemment toutefois, plusieurs indicateurs conjoncturels se sont globalement stabilisés, bien qu'à des niveaux faibles, et la confiance des marchés financiers s'est améliorée de façon significative. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, à mesure que l'orientation accommodante de la politique monétaire, l'amélioration sensible de la confiance des marchés financiers et la diminution de la fragmentation financière produiront leurs effets sur la dépense intérieure privée ; par ailleurs, un renforcement de la demande étrangère devrait soutenir la croissance des exportations.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils ont trait principalement à la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro, à des questions d'ordre géopolitique et à des déséquilibres dans les principaux pays industrialisés. Ces facteurs sont 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 s'est établie à 2,2 % en décembre 2012, sans changement par rapport à novembre et en baisse par rapport au taux de 2,5 % observé en octobre et à celui de 2,6 % enregistré en août et en septembre. 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 % au cours de l'année. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, dans un contexte de faible activité économique dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont jugés globalement équilibrés à moyen terme, avec des risques à la baisse découlant du fléchissement de l'activité économique et des risques à la hausse 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. Le taux de croissance annuel de M3 est resté globalement stable à 3,8 % en novembre 2012, contre 3,9 % en octobre. La progression de M3 est à nouveau attribuable à une préférence pour les actifs liquides,

la croissance de M1 passant à 6,7 % en novembre, après 6,5 % en octobre, sous l'effet d'entrées au titre des dépôts à vue en provenance des ménages et des sociétés non financières. À la suite des mesures non conventionnelles de politique monétaire de la BCE et des mesures adoptées par d'autres autorités, un renforcement généralisé de la base de dépôts des IFM a été observé dans un certain nombre de pays en difficulté. Cette évolution a permis à plusieurs IFM de réduire davantage leur recours au financement de l'Eurosystème et a contribué à diminuer la segmentation sur les marchés financiers. La croissance de M3 a également été soutenue par une entrée de capitaux dans la zone euro, comme l'atteste la forte augmentation de la position extérieure nette des IFM.

En novembre, la croissance du crédit est demeurée stable à un faible niveau. Le taux de variation annuel des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est maintenu à -0,5 % en novembre, évolution qui reflète de nouveaux remboursements nets de prêts aux sociétés non financières. Ces remboursements nets ont toutefois été moins importants que lors des mois précédents, revenant à 4 milliards d'euros en novembre, contre 7 milliards en octobre et 21 milliards en septembre. Le taux de variation annuel des prêts aux sociétés non financières s'est établi à -1,4 % en novembre, après -1,5 % en octobre. La progression annuelle des prêts consentis aux ménages par les IFM est demeurée pratiquement inchangée à 0,7 % en novembre. La faible dynamique des prêts reflète, dans une large mesure, le stade actuel du cycle économique, l'intensification du risque de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans des ménages et des entreprises.

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. Le futur 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 recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

D'autres domaines de la politique économique devront continuer d'apporter leur concours à une stabilisation pérenne des marchés financiers et à une amélioration des perspectives de croissance. De nouvelles réformes structurelles doivent être mises en œuvre rapidement pour accroître la flexibilité, le dynamisme et la compétitivité de l'économie de la zone euro. En particulier, les réformes des marchés de produits destinées à favoriser la concurrence et la compétitivité sont essentielles, accompagnées de mesures visant à améliorer le fonctionnement des marchés du travail. Ces réformes renforceront le potentiel de croissance et l'emploi dans la zone euro, ainsi que les capacités d'ajustement des pays de la zone euro. Elles imprimeront également un nouvel élan aux progrès accomplis en matière de coûts unitaires de main-d'œuvre et de déséquilibres du compte de transactions courantes. S'agissant des politiques budgétaires, la récente diminution substantielle des rendements des obligations souveraines doit être soutenue par de nouvelles avancées en matière d'assainissement budgétaire, conformément aux engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier article analyse la pertinence des indicateurs de confiance établis à partir d'enquêtes pour le suivi et la prévision des évolutions économiques dans la zone euro. L'accent est mis en particulier sur les évolutions de ces indicateurs depuis le début de la crise financière mondiale en 2007. Le second article examine les évolutions des échanges commerciaux intra-zone euro au cours des dix dernières années et évalue leur rôle dans l'accumulation et la correction ultérieure des déséquilibres des comptes de transactions courantes au sein de la zone euro.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

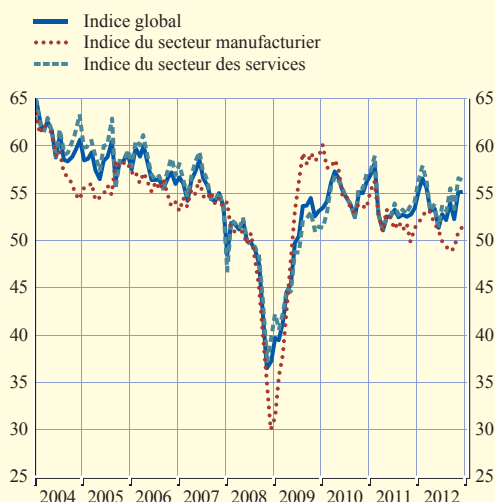
L'économie mondiale continue de croître à un rythme modéré, la reprise s'accroissant très progressivement, tout en demeurant fragile. Les derniers indicateurs tirés d'enquêtes laissent entrevoir une amélioration du sentiment économique général au dernier trimestre 2012, même si plusieurs indices demeurent inférieurs à leur moyenne de long terme, et l'activité ne devrait se renforcer que graduellement. L'inflation mondiale s'est ralentie en novembre, les prix de l'énergie ayant renoué avec leur tendance baissière.

I.1 L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE

L'économie mondiale continue de croître à un rythme modéré, la reprise s'accroissant très progressivement, même si elle reste hétérogène selon les régions économiques et toujours fragile. Après s'être stabilisée à de bas niveaux au troisième trimestre 2012, la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise a montré les premiers signes d'amélioration au dernier trimestre 2012. En dehors de la zone euro, les indicateurs de confiance des consommateurs ont progressé dans plusieurs économies avancées et émergentes. Dans le même temps, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a légèrement augmenté, ressortant à 53,7 en décembre, après 53,6 en novembre. L'amélioration du climat des affaires a été liée à une hausse de l'indice relatif au secteur manufacturier et à une stabilisation dans le secteur des services, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier ayant dépassé le seuil neutre de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, après six mois de résultats inférieurs à ce seuil. Hors zone euro, l'indice composite mondial des directeurs d'achat est demeuré pratiquement inchangé en décembre (cf. graphique 1). Au quatrième trimestre 2012, la moyenne de l'indice global a été nettement supérieure à celle du trimestre précédent, indiquant que la croissance mondiale pourrait s'être légèrement redressée au cours des trois derniers mois de 2012. Toutefois, plusieurs obstacles structurels continueront de freiner le rythme de la croissance, notamment dans les économies avancées, tandis que l'activité devrait être plus robuste sur les marchés émergents.

Graphique 1 Indice des directeurs d'achat pour la production mondiale (hors zone euro)

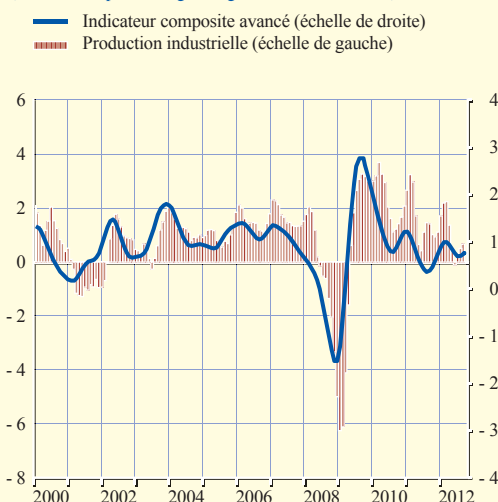
(cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

Graphique 2 Indicateur composite avancé et production industrielle

(variation en pourcentage des glissements sur 3 mois)



Source : OCDE, calculs de la BCE

Note : Les indicateurs se rapportent à la zone OCDE plus le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Russie et l'Afrique du Sud.

Les indicateurs prospectifs ont montré les premiers signes de stabilisation à de bas niveaux, dénotant ainsi une atonie de la croissance mondiale. La composante de l'indice global des directeurs d'achat relative aux nouvelles commandes s'est encore améliorée en décembre pour atteindre 52,9, son plus haut niveau en neuf mois. En octobre, l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, s'est légèrement amélioré et a continué de faire état d'une stabilisation de la croissance dans l'ensemble de la zone OCDE (cf. graphique 2). Les indicateurs relatifs aux différents pays continuent de faire apparaître des évolutions divergentes entre les principales économies.

Les risques pesant sur les perspectives économiques mondiales restent orientés à la baisse et ont trait à des déséquilibres dans les principaux pays industrialisés et à la persistance de tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Celles-ci pourraient entraîner des perturbations de l'offre de pétrole et une hausse des cours, qui freineraient à leur tour l'activité.

1.2 L'ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

L'inflation s'est ralentie en novembre au niveau mondial, les prix de l'énergie ayant renoué avec leur tendance baissière, après une accélération temporaire au cours des mois précédents. Dans la zone OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation est ressortie à 1,9 % en novembre, après 2,2 % en octobre. L'inflation a fléchi aux États-Unis en raison de la baisse des prix de l'énergie, tandis qu'elle s'est accentuée en Chine, essentiellement sous l'effet du renchérissement des produits alimentaires. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation annuelle est restée stable dans les pays de l'OCDE pour le quatrième mois consécutif, ressortant à 1,6 % en novembre (cf. tableau 1).

Un examen plus détaillé des évolutions des prix de l'énergie montre que les cours du *Brent* ont continué de se situer entre 107 et 112 dollars le baril en décembre 2012 et début janvier 2013 (cf. graphique 3). Les cours du pétrole se situent actuellement à des niveaux proches de ceux observés un an auparavant. La demande mondiale de pétrole devrait rester faible en 2013, alors qu'elle a été revue à la hausse pour le dernier trimestre 2012. Du côté de l'offre, des tensions géopolitiques persistent au Moyen-Orient. Toutefois, l'offre mondiale de pétrole a encore augmenté récemment, essentiellement dans les pays hors OPEP mais également dans les pays appartenant à cette organisation. 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 106 dollars le baril.

Tableau 1 Évolution des prix dans une sélection d'économies

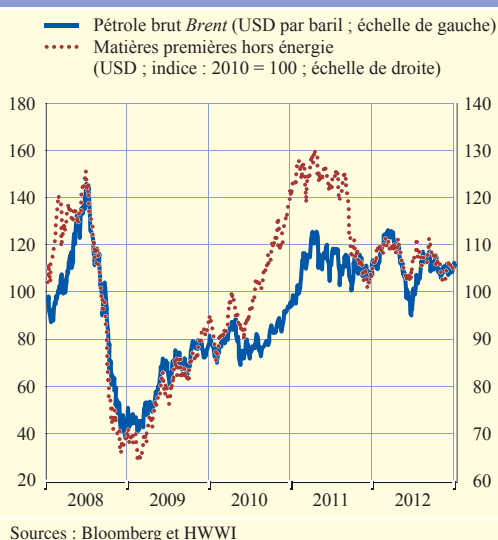
(variations annuelles en pourcentage)								
	2010	2011	Juin	Juillet	2012		Octobre	Novembre
					Août	Septembre		
OCDE	1,8	2,9	2,0	1,9	2,0	2,2	2,2	1,9
États-Unis	1,6	3,2	1,7	1,4	1,7	2,0	2,2	1,8
Japon	- 0,7	- 0,3	- 0,1	- 0,4	- 0,5	- 0,3	- 0,4	- 0,2
Royaume-Uni	3,3	4,5	2,4	2,6	2,5	2,2	2,7	2,7
Chine	3,3	5,4	2,2	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0
Pour mémoire :								
Inflation sous-jacente de l'OCDE ¹⁾	1,3	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6

Sources : Données nationales, BRI, Eurostat et calculs de la BCE
1) Hors produits alimentaires et énergie

En décembre, les prix des matières premières hors énergie sont restés globalement inchangés dans l'ensemble, les hausses des cours de la plupart des métaux compensant les baisses généralisées des prix des produits alimentaires. Le renchérissement de la plupart des métaux, particulièrement important pour le minerai de fer, a résulté en grande partie d'un sentiment plus positif des marchés concernant la demande en provenance de Chine, tandis que les conditions généralement accommodantes de l'offre ont exercé des pressions à la baisse sur les prix de l'ensemble des produits alimentaires. Fin décembre 2012, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 1,5 % au-dessus de son niveau atteint un an auparavant (cf. graphique 3).

Pour l'avenir, les tensions inflationnistes devraient rester contenues dans l'ensemble, dans la mesure où l'importance des capacités de production inutilisées et la lenteur de la reprise de l'activité économique pèseront sur les prix dans les économies avancées et émergentes.

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume s'est renforcée au troisième trimestre 2012. Selon la troisième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a augmenté de 3,1 % en rythme annualisé au troisième trimestre 2012, après 1,3 % sur les trois mois précédents. Dans la troisième estimation, la croissance du PIB en volume a été révisée en hausse pour le troisième trimestre en raison de contributions supérieures aux estimations précédentes des dépenses de consommation des ménages et des exportations nettes. Par rapport au deuxième trimestre, le renforcement de la croissance s'explique principalement par le dynamisme des dépenses de consommation et par une augmentation des dépenses publiques et de la constitution des stocks. Au troisième trimestre, l'activité économique a également bénéficié de l'accélération de l'investissement privé résidentiel et d'une contribution positive des exportations nettes. En revanche, l'investissement privé non résidentiel s'est inscrit en recul.

Les indicateurs récemment publiés font état d'une croissance économique modérée au quatrième trimestre 2012. Le marché du travail a continué de montrer des signes d'amélioration en décembre, le nombre de salariés non agricoles ayant continué d'augmenter et le taux de chômage s'étant stabilisé à 7,8 %, son niveau le plus bas depuis quatre ans. Toutefois, une partie de la récente diminution du taux de chômage s'explique par un recul du taux d'activité. Dans le même temps, la reprise progressive du marché de l'immobilier résidentiel se confirme avec la poursuite de la hausse des prix des logements et l'augmentation du volume des ventes. En revanche, les incertitudes relatives à la politique budgétaire ont pesé sur la confiance des entreprises et des consommateurs en décembre. La question du traitement des déséquilibres budgétaires à long terme n'a pas été résolue par l'accord politique récemment signé relatif aux réformes de la fiscalité et des dépenses publiques, de sorte que les perspectives à court terme restent empreintes d'une incertitude considérable, l'économie devant continuer de s'inscrire sur une trajectoire de croissance assez modérée au cours des trimestres à venir.

Tableau 2 Croissance du PIB en volume dans une sélection d'économies

(variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels					Taux de croissance trimestriels		
	2010	2011	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T1	2012 T2	2012 T3
États-Unis	2,4	1,8	2,4	2,1	2,6	0,5	0,3	0,8
Japon	4,7	- 0,5	3,3	4,0	0,5	1,4	- 0,0	- 0,9
Royaume-Uni	1,8	0,9	0,2	- 0,3	0,0	- 0,2	- 0,4	0,9
Chine	10,4	9,3	8,1	7,6	7,4	1,5	2,0	2,2

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

En novembre 2012, l'inflation annuelle mesurée par l'IPC est revenue à 1,8 % après 2,2 % en octobre. Cette évolution s'explique principalement par une forte décélération de la hausse des prix de l'énergie en novembre, qui n'a été compensée qu'en partie par le renchérissement des produits alimentaires. Hors produits alimentaires et énergie, l'IPC annuel est revenu de 2,0 % en octobre à 1,9 % en novembre.

Le 12 décembre 2012, le Comité fédéral de l'*open market* est demeuré préoccupé par le fait que, sans un assouplissement suffisant de la politique monétaire, la croissance économique risquait de ne pas être assez soutenue pour entraîner une amélioration durable des conditions sur le marché du travail. Dans ce contexte, le Comité a décidé de poursuivre ses rachats de bons du Trésor à long terme au rythme de 45 milliards de dollars par mois après l'achèvement de son programme visant à allonger la durée moyenne des titres qu'il détient en portefeuille (souvent appelé *Operation Twist*) fin 2012. Dans le même temps, il procédera à de nouveaux achats de titres adossés à des créances hypothécaires au rythme de 40 milliards de dollars par mois. Le Comité a également décidé de conserver 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 justifié tant que le taux de chômage serait supérieur à 6,5 %, que les prévisions d'inflation à un horizon compris entre un et deux ans ne seraient pas supérieures à 2,5 % et que les anticipations d'inflation à long terme resteraient solidement ancrées.

JAPON

Au Japon, l'économie est entrée techniquement en récession au troisième trimestre 2012, le PIB s'étant contracté de 0,9 % par rapport au trimestre précédent. Ce recul fait suite à une légère contraction au deuxième trimestre, au lieu de la croissance qui avait été annoncée précédemment. Vers la fin de l'année, la plupart des indicateurs économiques ont fait état d'une stagnation, voire d'une poursuite de la contraction. La demande extérieure demeure léthargique en raison de la faiblesse de la demande mondiale, en particulier en provenance de la Chine. La production industrielle a reculé en novembre après une interruption de la tendance baissière le mois précédent. Parallèlement, le climat des affaires est resté morose, comme en témoigne le fléchissement de l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et de l'indice de diffusion pour les grandes entreprises manufacturières de l'enquête *Tankan*. La faiblesse de la demande mondiale et, en particulier, les tensions entre la Chine et le Japon ont pesé sur le climat des affaires. La croissance devrait commencer à se redresser progressivement en 2013, dans un contexte d'incertitude élevée.

L'économie japonaise continue de s'inscrire dans un contexte déflationniste. La variation annuelle de l'IPC est passée à -0,2 % en novembre après -0,4 % en octobre, marquant ainsi le sixième mois de déflation de suite. La variation de l'IPC sous-jacent (hors produits alimentaires, boissons et énergie) est demeurée inchangée à -0,5 %. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 20 décembre 2012, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangé, dans une fourchette comprise entre 0,0 % et 0,1 %, son taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc. De plus, la Banque du Japon a accru son programme d'achat d'actifs de 10 000 milliards de yens, répartis en 5 000 milliards de yens d'achats de bons du Trésor à court terme et 5 000 milliards de yens d'achats d'obligations à moyen terme de l'État japonais.

ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, la reprise économique ne devrait se renforcer 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 et le resserrement important de la politique budgétaire, tandis que la faiblesse de la demande étrangère pèsera sur la croissance des exportations. La dynamique de croissance sous-jacente a été faible ces derniers trimestres, dans un contexte marqué par une certaine volatilité de la croissance du PIB en raison de facteurs temporaires. Les données les plus récentes relatives à la production industrielle et aux ventes au détail dénotent un recul de l'activité au début du quatrième trimestre 2012, alors que les indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs sont restés relativement stables en novembre et décembre. Malgré la morosité du climat conjoncturel, la situation sur le marché du travail a cessé de se détériorer, le taux de chômage restant stable à 7,8 % sur les trois mois s'achevant en octobre 2012. À court terme, la croissance économique devrait demeurer faible.

Le net ralentissement de l'inflation observé ces dernières années a pris fin. En novembre 2012, la hausse annuelle de l'IPC et celle de l'IPC hors énergie et produits alimentaires non transformés sont restées stables à 2,7 % et 2,8 % respectivement. La montée des tensions inflationnistes observée en octobre sur les prix des services et des produits alimentaires s'est poursuivie en novembre, alors que le rythme de hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est ralenti. À moyen terme, la faible progression des salaires, l'existence de capacités de production inutilisées et la lenteur de la reprise de l'activité économique devraient contribuer à contenir les tensions inflationnistes. Lors de sa réunion du 6 décembre 2012, 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.

CHINE

En Chine, les indicateurs ont continué de faire état d'une croissance dynamique. En décembre 2012, l'indice du secteur privé et l'indice officiel des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier ont de nouveau dépassé le seuil de 50, qui délimite la frontière entre expansion et contraction. Bien que toujours positive, la croissance des exportations s'est nettement ralentie en novembre, alors que les importations ont stagné après avoir enregistré une timide progression en octobre. Par conséquent, le solde commercial cumulé sur douze mois a atteint son niveau le plus élevé depuis novembre 2009. La croissance devrait continuer de se renforcer en 2013. La mise en œuvre de réformes structurelles et le soutien au processus d'urbanisation, dont il a été fait état à la mi-décembre à l'occasion d'une conférence économique de haut niveau à laquelle ont participé les nouveaux dirigeants, devraient soutenir la tendance actuelle à la hausse de la croissance et stimuler la consommation intérieure (cf. également l'encadré 1).

La hausse annuelle de l'IPC s'est établie à 2,0 % en novembre, en raison d'une flambée des prix des produits alimentaires. La contraction de l'indice des prix à la production s'est légèrement atténuée mais cet indicateur est resté négatif pour le neuvième mois de suite. Les indicateurs financiers et monétaires ont continué de progresser globalement au même rythme qu'auparavant.

Encadré 1

LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE EN CHINE

La croissance s'est modérée en Chine depuis 2010-2011, sous l'effet du ralentissement de l'économie mondiale et des mesures prises par les autorités pour freiner la demande après le plan de relance majeur mis en œuvre en 2008-2009. Les indicateurs disponibles laissent penser que la croissance s'est redressée ces derniers mois et que l'activité se renforcera à court terme. Toutefois, le fléchissement

de la croissance observé récemment a incité à se demander s'il s'agissait d'un simple ralentissement conjoncturel ou au contraire d'un début de rééquilibrage et d'une phase de transition vers une croissance tendancielle plus faible en Chine.

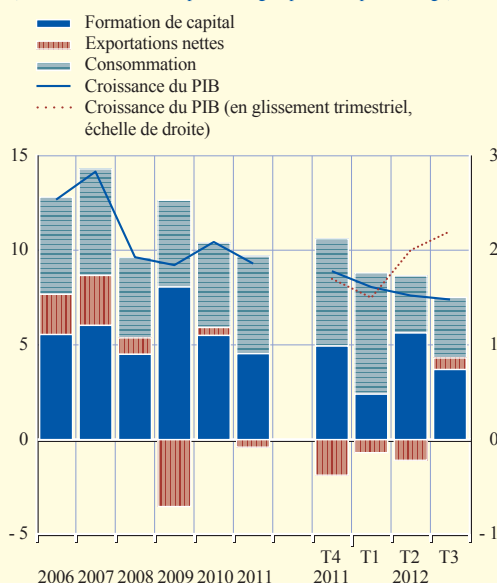
Les indicateurs récents et les perspectives de croissance à court terme

La croissance s'est sensiblement ralentie en Chine en 2012. En effet, la croissance du PIB en volume est revenue à 7,4 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012, soit le septième trimestre consécutif de recul (cf. graphique A). En rythme trimestriel, elle s'est toutefois renforcée au troisième trimestre, s'établissant à 2,2 %. La croissance affiche à présent une dynamique positive et devrait s'accélérer en rythme annuel au dernier trimestre 2012. Les prévisions de croissance du secteur privé pour 2012 ont fléchi au cours des douze derniers mois, mais se sont stabilisées récemment, tandis que l'activité devrait légèrement s'accélérer en 2013 (cf. graphique B).

Même si la Chine paraît avoir réussi un atterrissage en douceur, celui-ci est intervenu en dépit de déséquilibres internes importants, à savoir une croissance rapide de la monnaie et du crédit, une envolée des prix de l'immobilier et une forte progression de l'investissement, qui ont été alimentés par les mesures prises rapidement en 2008 en réponse au ralentissement économique mondial. Les signes d'un rééquilibrage de l'économie demeurent peu nombreux. L'investissement a apporté une contribution moins importante à la croissance au cours des trois premiers trimestres de 2012, notamment par rapport à l'année 2009, où les mesures de relance prises par les autorités pour contrer les effets de la crise financière avaient entraîné une augmentation de la contribution de la formation de capital. Toutefois, le modèle de croissance de la Chine conserve ses caractéristiques globales, avec l'investissement comme moteur important de la croissance (cf. graphique A).

Graphique A Contributions à la croissance du PIB en volume

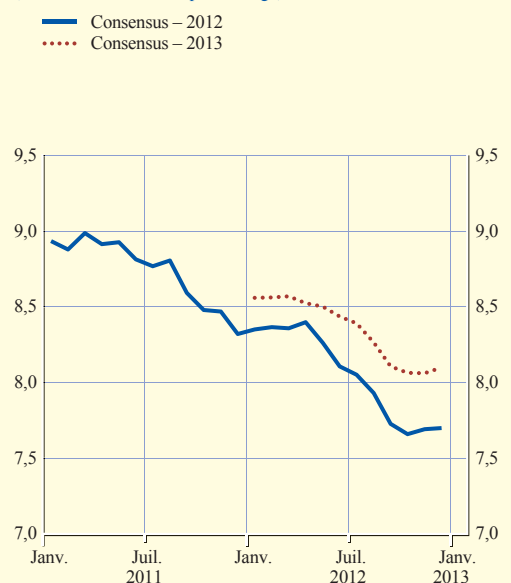
(variations annuelles en pourcentage ; points de pourcentage)



Sources : CEIC. La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2012.
Note : Les contributions trimestrielles sont estimées à partir des données les plus récentes de l'année.

Graphique B Projections de croissance du PIB

(variations annuelles en pourcentage)



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

Le rééquilibrage de la croissance demeure une priorité

En décembre 2012, les autorités chinoises ont défini les priorités pour 2013 en matière de politique économique, notamment une croissance soutenable fondée sur l'innovation, une hausse de la productivité s'accompagnant d'une restructuration industrielle, une poursuite de l'urbanisation, une réforme du système d'imposition visant à réduire la pression fiscale et une extension du filet de sécurité sociale. Conformément à cette volonté de privilégier la qualité de la croissance plutôt que sa vigueur, aucun objectif officiel n'a été fixé pour 2013 en termes de PIB ou d'inflation. Toutefois, selon des articles de presse, des cibles informelles de 7,5 % et 3,5 %, respectivement, ont été débattues, soit des niveaux globalement conformes aux objectifs antérieurs. De plus, la politique budgétaire devrait rester légèrement expansionniste en 2013.

Au fil du temps, la mise en œuvre des réformes structurelles décrites ci-avant devrait contribuer à réduire les déséquilibres internes et externes existants, tout en créant les conditions propices au maintien d'une croissance soutenue à moyen terme. Il reste toutefois un long chemin à parcourir. Des initiatives ont été prises dans les domaines de la sécurité sociale, des marchés du travail et des logements sociaux. Toutefois, mis à part dans la construction résidentielle, des mesures visant à limiter la préférence nationale en matière d'investissements, à savoir la suppression de nombreuses subventions implicites dont bénéficie l'industrie chinoise, restent à mettre en œuvre. Les autorités chinoises ont récemment accru la latitude dont disposent les banques pour fixer leurs propres taux créditeurs et débiteurs, ce qui devrait renforcer la concurrence dans le secteur bancaire, favoriser une gestion interne du risque plus poussée et réduire la répression financière. Ces étapes sont encourageantes, mais elles n'ont pas abouti jusqu'à présent à une réforme de grande ampleur du système financier, qui continue de s'appuyer à la fois sur les signaux de prix et sur des mesures administratives d'ordre quantitatif. Compte tenu de l'ampleur des défis à relever, des réformes structurelles supplémentaires s'étalant sur plusieurs années pourraient être nécessaires pour exercer une incidence durable sur le modèle de croissance de la Chine.

Toutefois, quand bien même les réformes structurelles ne devraient jouer qu'un rôle limité à court terme, les autorités ont commencé à s'inquiéter des éventuels déséquilibres affectant l'économie et des implications d'un excédent de crédit important. Cette situation indique que les autorités tendent à privilégier un plan de relance moins important et plus ciblé. L'assouplissement de la politique monétaire durant le dernier ralentissement économique a été limité par rapport à 2008-2009. La croissance de la monnaie et des prêts demeure contenue, avec pour conséquence des conditions de financement relativement restrictives, notamment pour les PME. De même, la plupart des mesures visant à freiner la spéculation immobilière devraient rester fermement en place.

Globalement, la croissance devrait se ralentir progressivement à moyen terme, conformément à l'objectif de la Chine de rééquilibrer son économie. Un retour à la forte dynamique du début du siècle, où la croissance chinoise se situait au-dessus de 10 % en moyenne, est peu probable. Selon la Banque mondiale, la croissance potentielle reviendra à 8,6 % sur la période 2011-2015 et à 7 % environ sur la période 2016-2020. Le PIB par habitant de la Chine demeure toutefois faible, ressortant à 5 400 dollars. Des pays comme le Japon, la Corée du Sud et Taïwan ont enregistré une croissance élevée mais inférieure à 10 % durant des périodes prolongées après avoir atteint un niveau de développement comparable.

1.4 TAUX DE CHANGE

En décembre, l'euro s'est légèrement apprécié dans un contexte de faible volatilité et d'amélioration du sentiment des investisseurs vis-à-vis de la zone euro. Le 9 janvier 2013, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, se situait 0,8 % au-dessus de son niveau du 1^{er} décembre 2012 et 0,3 % au-dessous de sa moyenne un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3).

En termes bilatéraux, l'euro s'est légèrement apprécié vis-à-vis de la plupart des principales devises en décembre. Entre le 1^{er} décembre 2012 et le 9 janvier 2013, l'euro s'est apprécié de 0,5 % par rapport au dollar et de 6,5 % par rapport au yen. Sur la même période, l'euro s'est aussi apprécié par rapport à la plupart des devises d'Asie, alors qu'il s'est déprécié vis-à-vis des devises des pays exportateurs de matières premières. L'euro s'est également légèrement apprécié par rapport aux grandes devises européennes, dont la livre sterling et le franc suisse ainsi que les devises de la plupart des pays d'Europe centrale et orientale membres de l'UE et ne faisant pas partie de la zone euro.

Les devises qui participent au MCE II sont restées globalement stables contre l'euro, s'échangeant à leur cours pivot ou à des niveaux proches. Le lats letton s'est échangé dans la fourchette haute de son cours pivot, au sein de la marge de fluctuation de +/- 1 % fixée unilatéralement.

Graphique 4 Taux de change effectif nominal de l'euro

(données quotidiennes ; indice T1 1999 = 100)



Source : BCE

Note : Le taux de change effectif nominal est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

Tableau 3 Évolutions du taux de change de l'euro

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

	Pondération dans le TCE-20	Variations du taux de change de l'euro au 9 janvier 2013 par rapport au	
		1 ^{er} décembre 2012	9 janvier 2013
Taux de change effectif de l'euro (TCE-20)		0,8	0,3
Yuan renminbi chinois	18,8	0,5	1,1
Dollar des États-Unis	16,9	0,5	2,6
Livre sterling	14,9	0,5	- 1,1
Yen japonais	7,2	6,5	16,8
Franc suisse	6,5	0,3	- 0,4
Zloty polonais	6,2	0,1	- 8,3
Couronne tchèque	5,0	1,1	- 1,1
Couronne suédoise	4,7	- 0,8	- 2,7
Won sud-coréen	3,9	- 1,5	- 6,2
Forint hongrois	3,2	3,4	- 7,8
Couronne danoise	2,6	0,0	0,3
Leu roumain	2,0	- 2,3	1,2

Source : BCE

Note : Le taux de change effectif nominal est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

Les données monétaires jusqu'en novembre 2012 confirment l'atonie du rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie et du crédit déjà observée sur une période prolongée. Dans le même temps, le taux de croissance annuel de M1 s'est encore renforcé, reflétant la préférence du secteur détenteur de monnaie pour les actifs très liquides dans un environnement caractérisé par des taux d'intérêt bas. L'activité de prêt des IFM au secteur privé non financier de la zone euro est demeurée historiquement faible, continuant de masquer des évolutions très hétérogènes d'un pays à l'autre, en dépit de certains signes de stabilisation au cours des derniers mois. Les conditions de la demande expliquent en grande partie la faiblesse actuelle de l'activité de prêt, mais des contraintes continuent également de peser sur l'offre dans un certain nombre de pays. Les dernières données monétaires continuent de signaler une amélioration de la confiance ainsi qu'une atténuation de la segmentation financière dans la zone euro.

AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 est resté globalement stable à 3,8 % en novembre, après 3,9 % en octobre (cf. graphique 5). Ce léger recul reflète une faible sortie mensuelle en novembre après l'importante entrée enregistrée le mois précédent. Cette faible sortie mensuelle résulte d'une forte baisse constatée sur les instruments négociables, qui a été en grande partie compensée par des entrées au titre des dépôts à vue dans un contexte d'aplatissement de la courbe des rendements.

En ce qui concerne les contreparties, la croissance monétaire a été favorisée par une hausse des avoirs extérieurs nets des IFM et des créances sur les administrations publiques, et par une diminution des engagements financiers à long terme. Ces facteurs ont été contrebalancés par un recul des concours au secteur privé, en particulier des titres. Le flux mensuel auquel ont donné lieu les prêts au secteur privé non financier n'a été que légèrement positif.

Le volume des principaux actifs des IFM de la zone euro s'est contracté en novembre, avec la poursuite du processus de réduction du levier d'endettement observé depuis le printemps 2012. La contraction mensuelle des principaux actifs reflète une diminution des concours au secteur privé (principalement des titres mais également des prêts) et au reste du monde. Associée au rééquilibrage des flux de financement entre les pays, cette évolution a permis de réduire davantage encore l'excédent de liquidité de banque centrale.

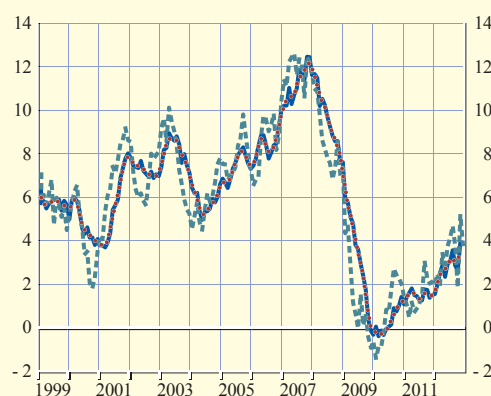
PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 s'est encore accentué, atteignant 6,7 % en novembre, après une forte hausse en octobre (6,5 %, après 5,0 % en septembre). Cette évolution reflète la persistance des flux mensuels importants généralement observés tout au long de l'année pour les dépôts à vue. Le flux enregistré en novembre a été comparable en volume à celui constaté en octobre, après correction de l'opération exceptionnelle liée à la capitalisation

Graphique 5 Croissance de M3

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

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



Source : BCE

du Mécanisme européen de stabilité (MES). Contrairement à octobre, où le flux au titre des dépôts à vue a été le fait des intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF), l'entrée enregistrée en novembre est attribuable aux ménages et aux sociétés non financières. Dans le cas des ménages, elle traduit en partie des arbitrages de fonds au détriment des actifs non compris dans M3 et au profit des dépôts à vue, dans un contexte d'aplatissement de la courbe des rendements. M1 demeure le principal contributeur à la croissance de l'agrégat monétaire large, expliquant à hauteur de 3,4 points de pourcentage la croissance annuelle de M3, qui s'élevait à 3,8 % en novembre.

La croissance annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) de la zone euro est restée quasiment inchangée à 1,8 % en novembre. Cette stabilité masque des évolutions opposées de ses deux composantes. Les dépôts d'épargne à court terme (remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) se sont encore renforcés, continuant de bénéficier de la demande des ménages pour ces instruments. En revanche, les dépôts à court terme (dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans) ont donné lieu à des sorties, qui se sont concentrées sur le secteur des AIF.

La croissance annuelle des instruments négociables (M3-M2) a nettement fléchi en novembre, ressortant à - 3,6 % au lieu de - 0,4 % en octobre. Ce recul résulte des remboursements mensuels de titres de créance à court terme émis par les IFM (d'une durée inférieure ou égale à deux ans) et, dans une moindre mesure, des sorties enregistrées par les OPCVM monétaires dans un environnement économique difficile. Les remboursements de titres de créance des IFM reflètent le processus de réduction du levier d'endettement des banques, la préférence pour le financement par les dépôts par rapport au financement de marché, et le niveau actuellement élevé de la liquidité de banque centrale, qui permet aux banques de couvrir leurs besoins de financement à court terme sans avoir à renouveler leurs titres de créance arrivés à échéance.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (y compris les pensions), principale composante de M3 pour laquelle une ventilation sectorielle est rapidement disponible, s'est encore accentué en novembre, passant à 4,2 %, contre 3,9 % en octobre. Le secteur des ménages reste de loin le principal contributeur à la croissance annuelle des dépôts de M3. La ventilation sectorielle montre également que les ménages et les sociétés non financières expliquent l'essentiel de l'accentuation, en novembre, de la croissance annuelle des dépôts de M3.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

Le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro a diminué en novembre pour s'inscrire à 0,2 %, après 0,5 % en octobre (cf. tableau 4). La progression des créances sur les administrations publiques s'est poursuivie à un rythme annuel élevé, légèrement plus modéré toutefois. S'agissant des composantes de cette rubrique, les prêts ont donné lieu à des remboursements nets, tandis que les IFM ont continué d'acheter des titres de créance émis par les administrations publiques en novembre. Contrairement aux mois précédents, l'accroissement des avoirs des IFM en titres d'emprunts publics a été constitué pour un montant significatif d'achats de dette émise par les administrations publiques d'autres États membres.

La variation annuelle des financements accordés au secteur privé a encore fléchi en novembre, ressortant à - 1,6 %, après - 1,4 % en octobre, restant ainsi en territoire négatif. Cette évolution reflète principalement une forte diminution des portefeuilles de titres de créance émis par le secteur privé de la zone euro et détenus par les IFM. Tandis que cette baisse est en partie le résultat mécanique du dénouement d'opérations de titrisation antérieures, elle reflète aussi probablement dans une large mesure des cessions de titres du secteur privé à des non-résidents par les IFM de la zone euro. Le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé, en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation, est resté inchangé à - 0,5 %. L'octroi de crédits au secteur privé non financier a montré des signes de stabilisation ces

Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires

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

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

Source : BCE

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

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

derniers mois, reflétant principalement la faiblesse des remboursements nets des prêts aux sociétés non financières.

La variation annuelle des prêts des IFM aux sociétés non financières est restée globalement stable à – 1,4 % en novembre (cf. tableau 5). Ce résultat a masqué des remboursements nets modestes de prêts à moyen terme, tandis que les prêts à court et à long terme ont donné lieu à des flux nets presque nuls. Les remboursements nets de l'ensemble des prêts aux sociétés non financières ont toutefois été moins importants que lors des mois précédents, revenant à 4 milliards d'euros en novembre, après 7 milliards en octobre et 21 milliards en septembre. La progression annuelle des prêts consentis aux ménages par les IFM est également demeurée

Tableau 5 Prêts des IFM au secteur privé

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

	Encours en pourcentage du total ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 Oct.	2012 Nov.
Sociétés non financières	42,4	1,7	0,7	0,1	- 0,8	- 1,8	- 1,8
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾</i>	–	2,1	0,9	0,3	- 0,5	- 1,5	- 1,4
≤ à 1 an	24,7	3,8	0,6	0,1	- 0,6	- 2,1	- 1,7
> à 1 an et ≤ à 5 ans	17,6	- 2,6	- 3,1	- 2,6	- 3,2	- 4,4	- 4,5
> à 5 ans	57,7	2,3	2,0	1,0	0,0	- 0,9	- 1,0
Ménages ³⁾	48,0	2,2	1,2	0,4	0,2	0,4	0,4
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾</i>	–	2,4	1,9	1,4	1,0	0,8	0,7
Crédits à la consommation ⁴⁾	11,4	- 2,0	- 1,8	- 2,1	- 2,4	- 2,9	- 3,1
Prêts au logement ⁴⁾	72,8	3,0	1,8	0,9	0,8	1,2	1,2
Autres prêts	15,8	1,8	0,9	0,2	- 0,7	- 0,6	- 0,7
Sociétés d'assurance et fonds de pension	0,8	4,2	- 3,1	- 5,4	- 9,1	- 2,3	- 4,4
Autres intermédiaires financiers non monétaires	8,8	- 0,2	- 1,8	- 3,4	- 2,8	- 2,2	- 1,8

Source : BCE

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

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

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

3) Conformément à la définition du SEC 95

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

pratiquement inchangée à 0,7 % en novembre. Le flux mensuel a été positif et attribuable à l'entrée sur les prêts au logement. Les flux mensuels de prêts à la consommation et autres prêts ont été modérés.

Au total, tandis que l'évolution des prêts au secteur privé non financier est conforme aux observations passées sur la base du stade du cycle d'activité, des facteurs d'offre comme de demande pèsent sur le niveau de la croissance des prêts, avec une grande hétérogénéité entre pays. Le ralentissement économique actuel, la persistance d'une incertitude élevée et l'atonie de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise affaiblissent la demande de prêts bancaires. En outre, le recours à des sources alternatives de financement, comme les bénéfices non distribués et l'émission de titres de créance, freine les emprunts auprès des banques. En parallèle, la segmentation des marchés financiers, bien que s'atténuant ces derniers mois, pèse également sur la croissance du crédit. Enfin, la nécessité de réduire l'endettement des ménages et des entreprises dans un certain nombre de pays atténue aussi la croissance des prêts.

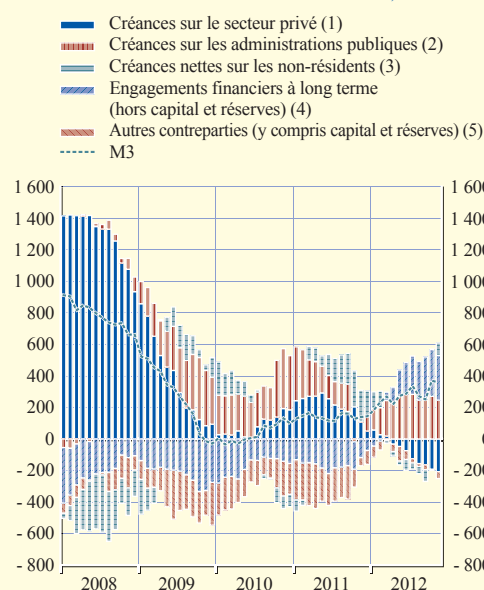
La contraction des engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) s'est légèrement modérée en novembre, le taux de croissance annuel s'établissant à -5,2 % au lieu de -5,4 % en octobre. Les dépôts à long terme ont encore donné lieu à des sorties mensuelles en novembre, y compris après correction de l'incidence mécanique du dénouement d'opérations de titrisation antérieures. Ces sorties sont essentiellement imputables à des arbitrages en faveur d'actifs plus liquides opérés par les ménages et les sociétés d'assurance et fonds de pension, qui expliquent en partie l'augmentation des dépôts de M3 évoquée précédemment. Comme dans le cas des titres à court terme, les émissions nettes de titres de créance à long terme par les IFM de la zone euro sont demeurées négatives. Cela tend à indiquer que les banques ont pu satisfaire leurs besoins de financement soit grâce à la liquidité obtenue dans le cadre des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ou *via* le renforcement de leur base de dépôts. De plus, certaines banques ont allégé leur endettement par des cessions de titres du secteur privé à des non-résidents de la zone euro, réduisant ainsi leurs besoins de financement.

La position extérieure nette des IFM de la zone euro a augmenté de 80 milliards d'euros sur un an en novembre, reflétant une entrée de capitaux importante dans cette zone au cours du dernier mois (cf. graphique 6). Selon les données les plus récentes, les non-résidents ont acheté des titres de créance émis par le secteur privé non-IFM de la zone euro. Ces évolutions semblent conformes à la réduction des avoirs des IFM en titres de créance du secteur privé et à l'augmentation simultanée des portefeuilles de dépôts du secteur détenteur de monnaie de la zone euro observées en novembre. Globalement, les évolutions les plus récentes des créances nettes sur les non-résidents concordent avec les autres indicateurs, faisant état d'un retour de la confiance dans la zone euro et dans l'euro ces derniers mois.

Dans l'ensemble, les données jusqu'en novembre confirment que la dynamique sous-jacente de la monnaie et du crédit demeure modérée, en particulier au vu du découplage entre les évolutions de l'agrégat monétaire large et celles des concours

Graphique 6 Contreparties de M3

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



Source : BCE

Notes : M3 est indiqué à titre de référence uniquement ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Les engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) étant des engagements du secteur des IFM, ils sont représentés avec un signe négatif.

au secteur privé. Les conditions de la demande expliquent en grande partie la faiblesse actuelle de l'activité de prêt des IFM. Dans le même temps, les contraintes qui s'exercent sur l'offre pèsent sur la croissance du crédit dans plusieurs pays de la zone euro. Les dernières données monétaires continuent de signaler une amélioration de la confiance ainsi qu'une atténuation de la segmentation financière dans la zone euro. C'est ce qu'indiquent également l'important flux mensuel enregistré par la position extérieure nette des IFM et le rééquilibrage permanent des flux de financement entre les grands pays de la zone euro, qui permettent de réduire encore l'excédent de liquidité de banque centrale.

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

En octobre 2012, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro a fléchi, les émissions ayant diminué dans la plupart des secteurs à l'exception de celui des sociétés non financières. La progression annuelle des titres de créance émis par les sociétés non financières semble s'être stabilisée à des niveaux très élevés, reflétant probablement une forme de substitution au crédit bancaire. Le taux de croissance des émissions d'actions cotées a légèrement augmenté dans tous les secteurs en octobre.

TITRES DE CRÉANCE

En octobre 2012, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro a diminué de 0,2 point de pourcentage par rapport au mois précédent pour s'établir à 3,2 % (cf. tableau 6). Cette modération s'explique par une diminution du taux de progression annuel des émissions de titres de créance à long terme (de 0,2 point de pourcentage, à 3,9 %) ainsi que par une contraction plus importante des émissions de titres de créance à court terme (de -2,1 % en septembre à -2,8 % en octobre). Le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance, qui rend mieux compte des évolutions à court terme, a diminué au cours des derniers mois, principalement en raison des évolutions dans le secteur financier. La dynamique des émissions à court terme a été négative pour les institutions financières non monétaires (leur contraction s'accroissant, de -2,7 % en septembre à -3,5 % en octobre) et les IFM (leur contraction s'atténuant, de -1,5 % en septembre à -0,6 % en octobre). En revanche, le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance par le secteur des sociétés non financières s'est stabilisé à un niveau très élevé, ressortant à 13,4 % en septembre et en octobre (cf. graphique 7). Les évolutions à court terme ont également fait état d'un renforcement de l'activité d'émission du secteur des administrations publiques, mais de moindre ampleur (de 3,4 % à 4,1 %).

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2012 Oct.	Taux de croissance annuels ¹⁾					
		2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 sept.	2012 Oct.
Titres de créance	16 789	3,1	4,1	4,2	3,7	3,4	3,2
IFM	5 531	3,3	4,6	3,7	3,6	2,4	2,0
Institutions financières non monétaires	3 262	- 1,2	- 0,5	2,5	1,0	0,6	0,4
Sociétés non financières	978	5,0	6,7	9,3	10,9	12,5	12,5
Administrations publiques	7 018	4,9	5,7	4,7	4,3	4,5	4,4
dont :							
Administrations centrales	6 318	4,1	4,7	3,8	3,5	3,9	3,8
Autres administrations publiques	701	13,2	16,7	14,3	12,8	10,9	10,4
Actions cotées	4 319	1,6	1,6	1,4	1,0	0,9	1,0
IFM	384	10,0	10,8	10,1	5,6	4,9	5,0
Institutions financières non monétaires	330	5,2	3,6	3,1	2,9	2,7	2,9
Sociétés non financières	3 606	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4

Source : BCE

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

Au cours des derniers mois, l'activité de refinancement est restée concentrée sur le compartiment du long terme, à taux fixe en particulier. Le rythme de progression annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe a encore augmenté, passant de 5,6 % en septembre à 5,7 % en octobre. Parallèlement, le rythme annuel de contraction des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable s'est encore accentué pour s'inscrire à - 2,2 % en octobre, contre - 1,2 % le mois précédent.

D'un point de vue sectoriel et sur la base des taux de croissance annuels, le recul des émissions a concerné aussi bien le secteur des IFM que le secteur financier non monétaire et les administrations publiques. Dans tous ces secteurs, et notamment dans le secteur financier non monétaire, l'activité d'émission a été inférieure à la moyenne historique enregistrée depuis 2000. En revanche, la croissance annuelle des émissions de titres de créance par les sociétés non financières est demeurée robuste à 12,5 %, soit un taux identique à celui enregistré le mois précédent et dont le niveau est légèrement supérieur à la moyenne historique observée depuis 2000. La progression annuelle des emprunts publics s'est ralentie à 4,4 % en octobre, après 4,5 % le mois précédent.

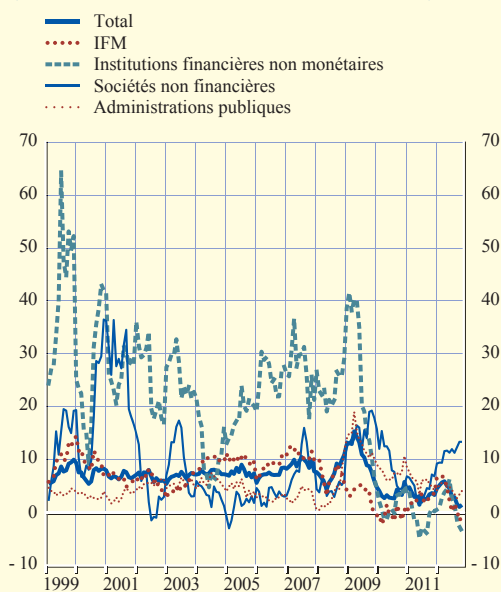
S'agissant du secteur financier, le rythme de croissance annuel des émissions de titres de créance par les IFM s'est inscrit en baisse à 2 %, après 2,4 % en septembre. Cette évolution résulte d'une baisse de l'activité d'émission de titres tant à court terme qu'à long terme. Enfin, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires a baissé, revenant de 0,6 % en septembre à 0,4 % en octobre.

ACTIONS COTÉES

Le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro a légèrement augmenté pour s'établir à 1 % en octobre, reflétant une progression des émissions d'actions de l'ensemble des secteurs (cf. graphique 8). En particulier, le taux de croissance annuel des émissions d'actions par les IFM a légèrement augmenté, atteignant 5 %, après 4,9 % en septembre. De façon analogue, il s'est encore accentué pour les institutions financières non monétaires, à 2,9 %,

Graphique 7 Ventilation sectorielle des titres de créance émis par les résidents de la zone euro

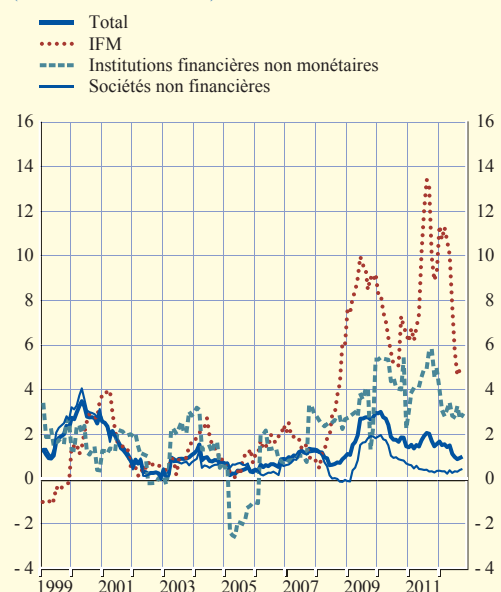
(taux de croissance annualisés sur six mois ; données cvs)



Source : BCE

Graphique 8 Ventilation sectorielle des actions cotées émis par les résidents de la zone euro

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

après 2,7 % en septembre. Le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les sociétés non financières est resté inchangé à 0,4 % en octobre.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Les taux d'intérêt du marché monétaire sont restés globalement stables entre début décembre et début janvier 2013. Par conséquent, au cours de la douzième période de constitution de réserves de 2012, qui a débuté le 12 décembre, l'Eonia est demeuré très faible, enregistrant son point le plus bas vers la fin de l'année, ce qui a reflété la persistance d'un important excédent de liquidité au cours de la période.

Les taux des prêts en blanc du marché monétaire, mesurés par l'Euribor, sont restés globalement stables entre début décembre et début janvier 2013. Le 9 janvier, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,11 %, 0,19 %, 0,33 % et 0,53 %, soit un niveau inchangé pour les échéances courtes et inférieur de 1 et 2 points de base pour les échéances à six et douze mois par rapport aux niveaux observés le 5 décembre. 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 – s'est légèrement resserré, revenant à 44 points de base le 9 janvier, après 46 points de base le 5 décembre (cf. graphique 9).

Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'est inscrit à 0,07 % le 9 janvier, sans changement par rapport au 5 décembre. Par conséquent, l'écart entre le taux Euribor 3 mois et le taux du *swap* Eonia à 3 mois est demeuré stable à 12 points de base.

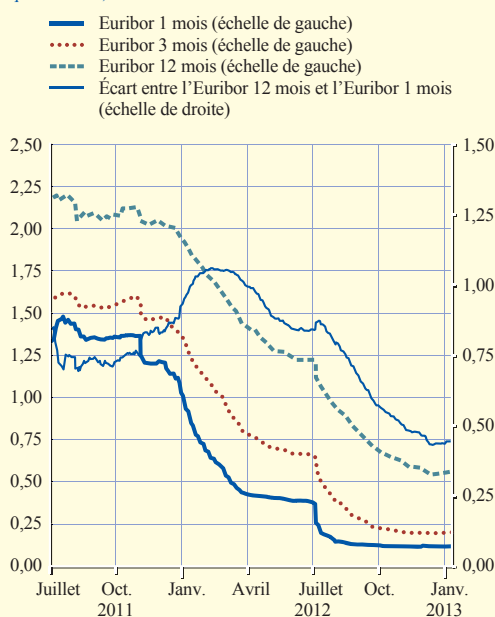
Les taux d'intérêt implicites tirés des contrats *futures* sur l'Euribor 3 mois d'échéances mars, juin, septembre et décembre 2013 ont augmenté de, respectivement, 2, 2, 3 et 3 points de base par rapport aux niveaux constatés le 5 décembre, ressortant à 0,19 %, 0,19 %, 0,22 % et 0,25 % le 9 janvier.

Entre le 5 décembre et la fin de la onzième période de constitution de réserves de 2012, le 11 décembre, l'Eonia est resté stable autour de 0,07 %, dans un contexte de persistance d'un excédent de liquidité. Au cours de la période de constitution de réserves qui a débuté le 12 décembre, l'Eonia a légèrement diminué, enregistrant un point bas historique de 0,06 % le 21 décembre. La volatilité est demeurée très faible, à l'exception du dernier jour de l'année, où l'Eonia a enregistré un pic à 0,13 %. Le 9 janvier, il s'établissait à 0,07 % (cf. graphique 10).

Entre le 5 décembre et le 9 janvier, l'Eurosystème a mené plusieurs opérations de refinancement. Lors des opérations principales de refinancement de la douzième période de constitution, effectuées les 11, 18 et 28 décembre et les 3 et 8 janvier, l'Eurosystème a alloué, respectivement, 73,2 milliards, 72,7 milliards,

Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire

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



89,7 milliards, 81,1 milliards et 77,7 milliards d'euros. L'Eurosystème a également procédé à deux opérations de refinancement à plus long terme en décembre, toutes deux sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement : une opération de refinancement spéciale le 11 décembre, dont l'échéance correspondait à la durée d'une période de constitution de réserves (pour une allocation de 15,3 milliards d'euros) et une opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois le 19 décembre (pour une allocation de 15 milliards).

De plus, l'Eurosystème a effectué cinq opérations 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 %, les 11, 18 et 28 décembre et les 3 et 8 janvier. Lors de quatre de ces opérations, l'Eurosystème a absorbé 208,5 milliards d'euros, soit un montant équivalent à celui des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres. En revanche, au cours de la dernière opération de 2012, menée le 28 décembre, l'Eurosystème a retiré 197,6 milliards d'euros.

Après avoir atteint des records historiques au deuxième trimestre 2012, l'excédent de liquidité a continué de diminuer modérément au cours de la douzième période de constitution de réserves, revenant de 635,5 milliards d'euros à 622,4 milliards. Cette évolution reflète essentiellement une absorption plus importante de liquidité par les facteurs autonomes au cours de la période sous revue. Tandis que le recours quotidien moyen à la facilité de dépôt a légèrement augmenté pour s'établir à 240,3 milliards d'euros après 232,3 milliards au cours de la précédente période de constitution, l'écart entre les avoirs en compte courant et les réserves obligatoires s'est resserré en moyenne, revenant de 403,3 milliards à 382,1 milliards.

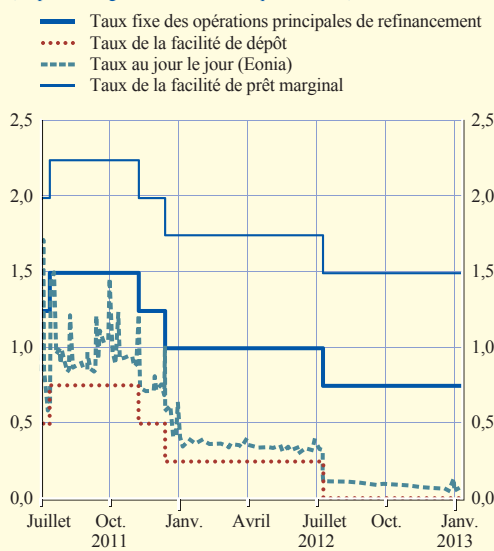
2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre fin novembre et début janvier, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA ont augmenté de quelque 10 points de base dans la zone euro, pour s'établir à 1,8 % environ le 9 janvier. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont progressé de 25 points de base environ sur la même période, s'inscrivant autour de 1,9 % le 9 janvier. Ces hausses se sont généralement produites en fin de période, dans un contexte d'amélioration du sentiment des marchés concernant les actifs risqués. L'incertitude relative aux évolutions futures des marchés obligataires de la zone euro, mesurée par leur volatilité implicite, n'a guère varié. Les indicateurs de marché font état d'anticipations d'inflation qui demeurent fermement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

Entre fin novembre 2012 et le 9 janvier 2013, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA sont restés proches de leurs points bas historiques, bien qu'ils aient progressé de 10 points de base environ vers la fin de la période sous revue, pour s'établir à quelque 1,8 %. Les rendements des emprunts publics à long terme aux États-Unis ont augmenté de quelque 25 points de base pour ressortir à 1,9 % environ le 9 janvier (cf. graphique 11).

Graphique 10 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour

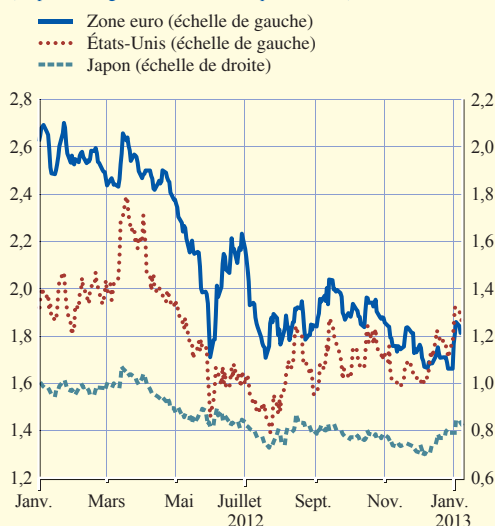
(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

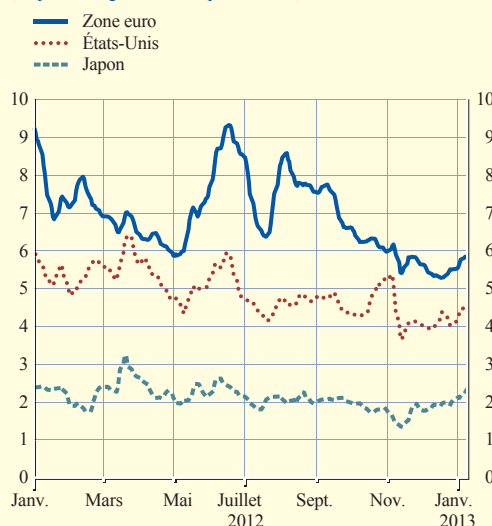


Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

Notes : 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.

Graphique 12 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.

Dans la zone euro, le sentiment des marchés obligataires a été affecté négativement par les révisions en baisse des prévisions de croissance. De plus, l'incertitude politique accrue en Italie a déclenché des mouvements de report sur les valeurs sûres en faveur des obligations émises par les pays notés AAA. Toutefois, d'autres facteurs ont exercé une incidence positive sur le sentiment des marchés, notamment l'accord sur une supervision bancaire commune sous les auspices de la BCE et le fait que l'État grec ait mené avec succès l'opération de rachat de sa dette publique, ce qui a permis à la Grèce de voir sa notation relevée de six crans par Standard & Poor's. Fin décembre, la question de la « falaise budgétaire » aux États-Unis a également recentré l'attention des intervenants sur les marchés obligataires de la zone euro. L'accord finalement conclu, après un échec initial qui a provoqué des reports vers les valeurs sûres au profit des obligations de la zone euro notées AAA, a amélioré le sentiment des marchés à l'égard des actifs risqués, et les rendements des obligations notées AAA ont augmenté.

Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont augmenté de quelque 25 points de base au cours de la période sous revue, à la suite de la publication de données généralement meilleures qu'attendu. Le Système fédéral de réserve a lancé un quatrième programme d'assouplissement quantitatif et, à la surprise de la plupart des intervenants de marché, s'est engagé à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau aussi longtemps que le chômage demeurerait supérieur à 6,5 % et que l'inflation attendue resterait conforme à l'objectif. Les négociations relatives à la « falaise budgétaire » ont, dans un premier temps, entraîné des mouvements de report vers les valeurs sûres au détriment des actifs plus risqués et au profit, notamment, des emprunts publics américains, contribuant à une baisse des rendements fin décembre. Quand l'accord sur la falaise budgétaire a été conclu début janvier, l'appétence pour le risque s'est renforcée, et les rendements des emprunts publics américains ont augmenté de 15 points de base environ. L'inversion de l'appétence pour le risque est intervenue en dépit de nombreux problèmes

restant en suspens comme celui du relèvement du plafond légal de la dette publique, qui devrait se retrouver au cœur d'un nouveau débat entre la Maison Blanche et le Congrès autour de mars 2013.

Pour la première fois depuis début 2011, les taux d'intérêt nominaux des emprunts publics à dix ans ont été plus faibles dans la zone euro qu'aux États-Unis. Le 9 janvier 2013, l'écart entre ces rendements s'est établi à 5 points de base environ. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans ont augmenté de quelque 15 points de base au cours de la période sous revue, pour ressortir à 0,8 % à cette même date. Cette hausse est intervenue après les élections, dont le résultat a été considéré par les observateurs comme propice à de nouvelles mesures de politique budgétaire. De plus, la Banque du Japon a annoncé qu'elle pourrait relever sa cible d'inflation lors de sa réunion de politique monétaire de janvier ; elle a également renforcé son programme d'achat d'actifs et adopté un nouveau dispositif favorisant la distribution du crédit bancaire.

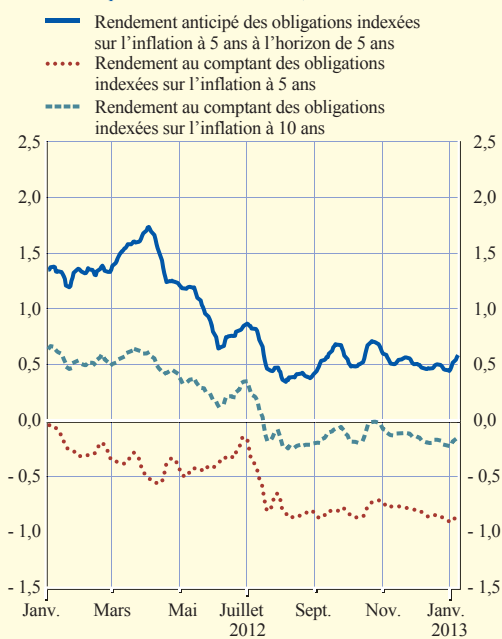
L'incertitude des investisseurs relative aux évolutions à court terme des marchés obligataires dans la zone euro, mesurée par la volatilité implicite tirée des options, a été globalement inchangée en décembre 2012 et début janvier, s'établissant autour de 5,6 % le 9 janvier. La volatilité des marchés obligataires de la zone euro reste relativement élevée en comparaison historique, à des niveaux proches de ceux qui avaient été observés juste avant la faillite de Lehman Brothers. Aux États-Unis, la volatilité implicite est également restée largement inchangée pour ressortir à 4,1 % environ début janvier, niveau nettement inférieur à ceux qui avaient été observés avant la faillite de Lehman Brothers.

Les rendements obligataires de la plupart des émetteurs souverains en difficulté de la zone euro ont diminué au cours de la période sous revue, avec l'amélioration du sentiment des marchés vis-à-vis des actifs risqués en fin de période. Les rendements des emprunts publics à long terme émis par l'Espagne et l'Italie ont reculé de 20 points de base environ. Ils sont revenus aux plus bas niveaux observés depuis l'annonce des OMT par la BCE. Les rendements des emprunts publics à long terme de la Grèce et du Portugal ont fléchi de 450 et 110 points de base respectivement, alors qu'ils sont demeurés globalement inchangés pour l'Irlande. La baisse des rendements des emprunts publics grecs est liée au rachat de la dette publique qui a été effectué à des taux inférieurs à ceux qui étaient observés sur le marché secondaire avant cette opération.

Les rendements des emprunts publics indexés sur l'inflation de la zone euro pour les échéances à dix ans et à cinq ans sont restés globalement inchangés en décembre et début janvier pour s'établir à - 0,1% et - 0,8% respectivement (cf. graphique 13). Par conséquent, le niveau des taux d'intérêt réels à long terme dans la zone euro reste négatif, continuant de refléter la perception assez pessimiste des investisseurs s'agissant des

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

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Notes : Depuis fin août 2011, les taux réels sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des taux réels estimés séparément pour la France et l'Allemagne. Avant cette date, les taux réels étaient calculés en estimant une courbe des rendements réels cumulés pour la France et l'Allemagne.

Graphique 14 Courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés de la zone euro

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

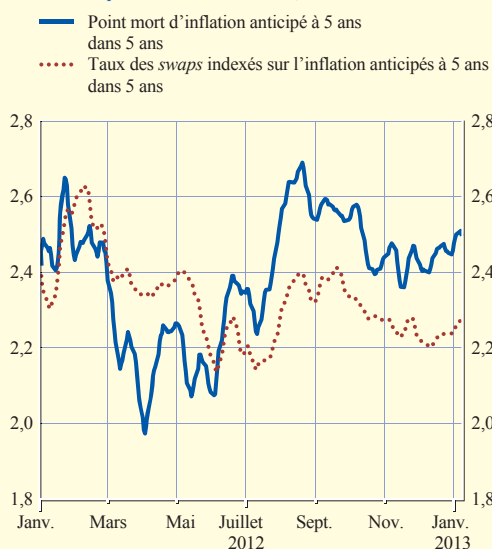


Sources : BCE, EuroMTS (données sous-jacentes) et Fitch Ratings (notations)

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.

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

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Notes : Depuis fin août 2011, les points morts d'inflation sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des points morts estimés séparément pour la France et l'Allemagne. Avant cette date, les points morts d'inflation étaient calculés en comparant les rendements de la courbe des rendements nominaux des emprunts 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.

perspectives de croissance à moyen terme. Les taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés sont restés globalement inchangés sur l'ensemble des échéances (cf. graphique 14).

S'agissant des indicateurs fondés sur le marché des anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro, les points morts d'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans tirés des *swaps* indexés sur l'inflation et des obligations indexées sur l'inflation ont augmenté de 5 points de base environ au cours de la période sous revue (cf. graphique 15). Le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à un horizon temporel identique est resté globalement inchangé pour ressortir à 2,2 % environ le 9 janvier. Dans l'ensemble, les indicateurs fondés sur le marché font état d'anticipations d'inflation qui demeurent fermement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix ¹.

Entre fin novembre 2012 et le 9 janvier 2013, les écarts de rendement des obligations bien notées (*investment grade*) émises par les sociétés financières de la zone euro ont diminué (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics de l'UEM notés AAA). Ceux des émetteurs notés BBB et A se sont réduits de 120 et 30 points de base, respectivement. Sur la même période, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés non financières sont restés globalement inchangés pour la plupart des catégories de notation, mais ils ont diminué de 20 points de base environ pour les émetteurs notés BBB. Dans l'ensemble, les évolutions récentes des rendements des obligations des sociétés dénotent une légère amélioration des conditions de financement de marché pour les entreprises, aussi bien dans le secteur financier que dans le secteur non financier.

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

2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En novembre 2012, les taux d'intérêt à long terme pratiqués par les IFM sur les prêts au logement consentis aux ménages et sur les prêts aux sociétés non financières ont encore légèrement reculé, tandis que les taux débiteurs à court terme appliqués aux ménages sont restés pratiquement inchangés et que ceux appliqués aux sociétés non financières ont légèrement baissé. Les écarts entre les taux des prêts de faible montant et ceux de montant élevé accordés aux sociétés non financières sont demeurés importants, tant pour les crédits à court terme que pour les crédits à long terme.

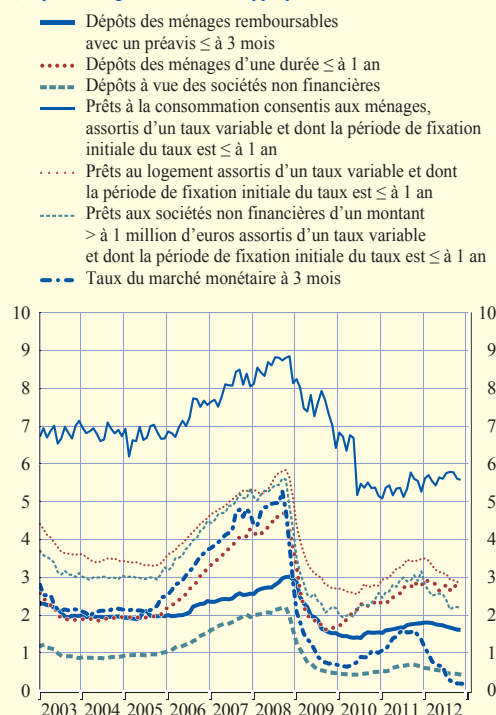
En novembre 2012, la plupart des taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux dépôts des ménages ont encore diminué par rapport à octobre. De même, les taux d'intérêt à court terme sur les dépôts des sociétés non financières ont baissé, tant pour les dépôts à vue que pour les dépôts d'une durée inférieure ou égale à un an. S'agissant des taux débiteurs pratiqués par les IFM, les taux d'intérêt à court terme sur les prêts au logement et sur les crédits à la consommation consentis aux ménages sont demeurés globalement inchangés en novembre, à 2,9 % et 5,6 %, respectivement. En ce qui concerne les sociétés non financières, les taux à court terme appliqués aux prêts de montant élevé (supérieurs à 1 million d'euros) et aux prêts de faible montant (jusqu'à 1 million d'euros) ont légèrement diminué, de 4 et 3 points de base, respectivement, pour s'établir à 2,2 % et 3,9 % en novembre (cf. graphique 16). L'écart entre les taux à court terme sur les prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières et ceux appliqués aux prêts de montant élevé correspondants est demeuré élevé en novembre (170 points de base, contre une moyenne historique de 100 points de base depuis 2003). Cela indique que les conditions de financement des petites et moyennes entreprises restent durablement moins favorables que celles des grandes entreprises. En moyenne, les taux des découverts accordés aux ménages ont légèrement diminué, de 7 points de base, pour s'établir à 8,4 % ; de même, les taux d'intérêt sur les découverts des sociétés non financières ont baissé de 6 points de base, à 3,9 %.

Au total, l'Euribor ayant très légèrement baissé, de 1 point de base, en novembre 2012, l'écart entre le taux à trois mois du marché monétaire et les taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages est ressorti à 2,7 %, sans changement par rapport au mois précédent ; en revanche, vis-à-vis des taux correspondants appliqués aux sociétés non financières, il s'est réduit de 3 points de base par rapport au niveau de 2 % enregistré en octobre (cf. graphique 17).

Sur plus longue période, depuis début 2012, les taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux prêts au logement et aux prêts consentis aux sociétés non financières ont diminué de l'ordre de 50 à 60 points

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

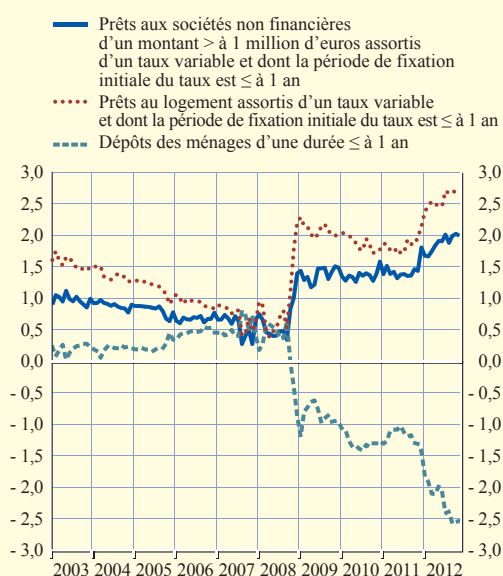


Source : BCE

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

Graphique 17 Écarts des taux d'intérêt à court terme des IFM par rapport au taux du marché monétaire à 3 mois

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

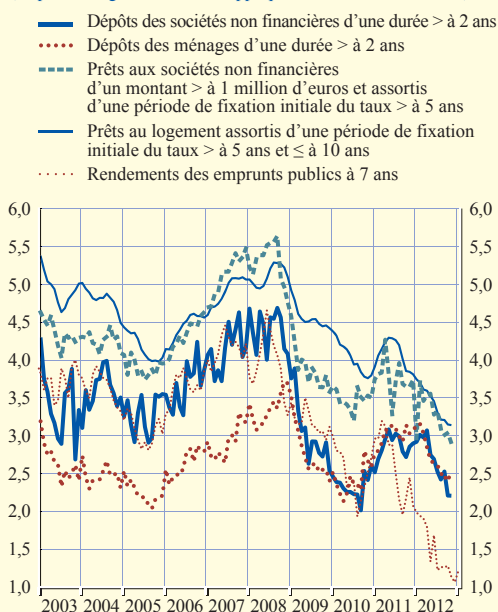


Source : BCE

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

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE

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

de base. Cette évolution reflète dans une certaine mesure la répercussion des modifications des taux de marché sur les taux débiteurs des banques dans le sillage des réductions des taux d'intérêt directeurs de la BCE depuis novembre 2011, ainsi que les effets des mesures non conventionnelles décidées ou annoncées au cours de cette période. En effet, le fléchissement des taux débiteurs à court terme est lié aux améliorations du coût des financements des banques et de la situation de leur bilan.

Concernant les échéances à plus long terme, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des ménages et des sociétés non financières ont à nouveau légèrement diminué en novembre, de 7 et 32 points de base, respectivement, à 2,4 % et 2,2 %. Tous les taux à long terme pratiqués sur les prêts au logement accordés aux ménages ont baissé en novembre. Plus précisément, ceux des prêts au logement dont la période de fixation initiale est supérieure à cinq ans et inférieure ou égale à dix ans se sont inscrits à leur niveau le plus bas depuis 2003, soit 3,1 %. Les taux à long terme (dont la période de fixation initiale est supérieure à cinq ans) sur les prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières ont reculé de 14 points de base, à 2,9 % (cf. graphique 18) ; ceux appliqués aux prêts de faible montant se sont également inscrits en baisse, de 9 points de base, à 3,5 %. L'écart entre les taux à long terme sur les prêts de faible montant et ceux appliqués aux prêts de montant élevé est passé de 54 points de base en octobre à 59 points de base en novembre, demeurant supérieur à sa moyenne historique de 30 points de base enregistrée depuis 2003. Par rapport aux rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA, qui ont diminué de 24 points de base, s'inscrivant à 1,1 % en novembre, l'écart s'est légèrement creusé, en glissement mensuel, pour les taux à long terme sur les prêts au logement comme sur les prêts aux sociétés non financières.

Sur plus longue période, l'écart entre les taux débiteurs à long terme et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA s'est globalement creusé entre janvier et novembre 2012, traduisant un fléchissement plus marqué des rendements des emprunts publics notés AAA, sur fond de mouvements de report vers les valeurs sûres, que des taux débiteurs à long terme pratiqués par les IFM sur les prêts accordés aux ménages et aux sociétés non financières. Dans le même temps, la baisse des taux débiteurs à long terme reflète également la répercussion des réductions antérieures des taux d'intérêt directeurs de la BCE et les bénéfices des mesures non conventionnelles de la BCE, telles que les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans effectuées en décembre 2011 et février 2012.

2.6 MARCHÉS BOURSILIERS

Entre fin novembre 2012 et début janvier 2013, les cours des actions ont augmenté à la fois dans la zone euro et aux États-Unis. Ces évolutions sont intervenues en dépit d'informations contrastées en provenance des marchés de part et d'autre de l'Atlantique. Dans la zone euro, les décisions des responsables européens relatives à la Grèce et au mécanisme de surveillance unique (MSU) ont entretenu un sentiment positif des marchés. Aux États-Unis, en revanche, l'appétence pour le risque a été atténuée en décembre par l'incertitude persistante à l'égard de la résolution du problème de la « falaise budgétaire », en dépit d'un certain regain d'optimisme concernant l'activité économique. Dans ces deux zones économiques, les cours des actions du secteur financier ont davantage progressé que ceux des actions du secteur non financier, tandis que l'incertitude sur les marchés boursiliers demeurait à de faibles niveaux.

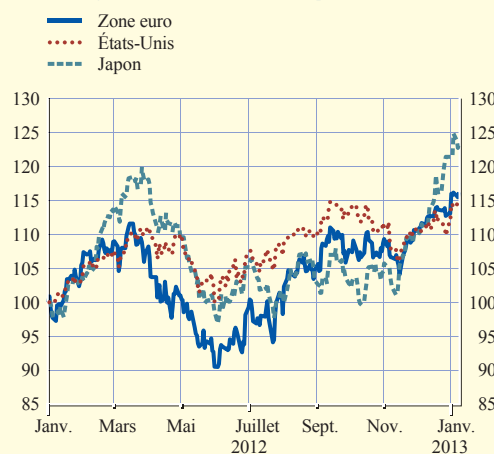
Entre fin novembre 2012 et le 9 janvier 2013, les cours des actions ont progressé à la fois dans la zone euro et aux États-Unis (cf. graphique 19). Dans l'ensemble, les cours boursiliers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont augmenté de 5 %, tandis que ceux des États-Unis, mesurés par l'indice Standard & Poor's 500, se sont accrus de 4 % environ. Sur la même période, au Japon, les cours des actions mesurés par l'indice Nikkei 225 ont progressé de 12 % environ.

Les marchés boursiliers de la zone euro ont été soutenus par plusieurs évolutions favorables telles que les décisions des dirigeants européens relatives au mécanisme de surveillance unique (MSU) et le succès de l'opération de rachat de la dette grecque, suivie de l'approbation du versement de l'aide à la Grèce. Les publications de données économiques contrastées et les révisions à la baisse des perspectives de croissance dans les principales économies de la zone euro ne semblent pas avoir sensiblement affecté le sentiment des marchés.

Aux États-Unis, les données économiques publiées ont continué de surprendre favorablement, en ce qui concerne notamment les conditions d'emploi, la production et le secteur du logement. Toutefois, en dépit de ces évolutions positives observées sur l'essentiel de la période sous revue, l'incertitude quant à l'issue des négociations portant sur la résolution de la « falaise budgétaire » américaine

Graphique 19 Indices boursiliers

(indice : 1^{er} janvier 2012 = 100 ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

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

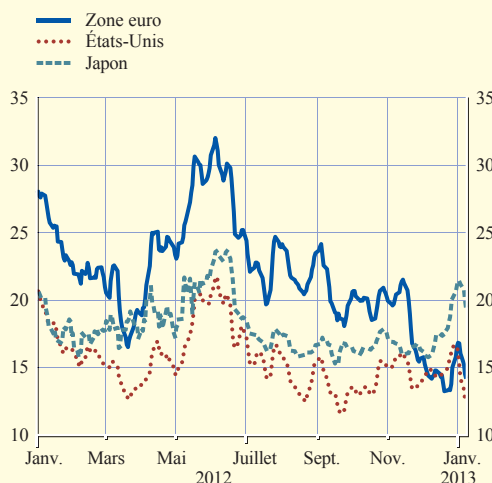
a eu des effets négatifs sur les marchés boursiers, en raison de son éventuelle incidence budgétaire sur la croissance américaine. Le 2 janvier, la Chambre des représentants a finalement voté une législation temporaire permettant d'éviter la « falaise budgétaire », ce qui a déclenché, au niveau mondial, une hausse modérée des actions au cours de la première semaine de cette année.

L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, est restée globalement stable à des niveaux historiquement faibles dans les deux principales zones économiques. Dans l'ensemble, bien que la volatilité implicite des marchés boursiers se soit momentanément accrue en décembre, elle est retombée à son niveau initial à la fin de la période sous revue, s'établissant à 12 % environ aux États-Unis et à 14 % dans la zone euro (cf. graphique 20).

S'agissant des évolutions sectorielles, la hausse des cours sur les marchés boursiers de la zone euro a concerné à la fois les valeurs financières et les valeurs non financières, qui ont augmenté de 9 % et 4 %, respectivement. Par ailleurs, les cours des actions n'ont pas évolué de manière uniforme au sein de la zone euro, leur progression étant plus rapide dans les pays en difficulté que dans les autres. En particulier, le relèvement de six crans, par Standard & Poor's, de la notation du crédit souverain de la Grèce, a eu un effet positif sur les marchés boursiers des pays en difficulté. Aux États-Unis, les cours des actions financières ont augmenté de 7 %, tandis que ceux des actions non financières n'ont enregistré qu'une progression modérée de 3 %.

Graphique 20 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg

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

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,2 % en décembre 2012, sans changement par rapport à novembre et en baisse par rapport au taux de 2,5 % observé en octobre et à celui de 2,6 % enregistré en août et en septembre. 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 % au cours de l'année. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, dans un contexte de faible activité économique dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont jugés globalement équilibrés à moyen terme.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH global s'est établie à 2,2 % en décembre 2012, sans changement par rapport à novembre (cf. tableau 7). Cette évolution reflète une nouvelle baisse du taux de variation annuel de la composante énergie et des hausses des taux de croissance des composantes services et produits alimentaires de l'IPCH. Le taux d'inflation de la composante produits manufacturés hors énergie est demeuré inchangé par rapport au mois précédent.

Un examen plus détaillé des principales composantes de l'IPCH montre que la hausse des prix de l'énergie s'est encore ralentie, pour ressortir à 5,2 % en décembre, contre 5,7 % en novembre (cf. graphique 21). D'après les informations tirées du *Bulletin pétrolier* hebdomadaire de la Commission européenne, la hausse des prix moyens à la consommation des produits pétroliers (combustibles destinés au transport et fioul domestique) s'est de nouveau ralentie en décembre, sous l'effet de la baisse des cours du pétrole brut en euros.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat pour l'ensemble de la composante produits alimentaires, la hausse des prix des produits alimentaires transformés et non transformés considérés globalement est passée de 3,0 % en novembre à 3,1 % en décembre. Aucune information officielle n'est disponible s'agissant de la ventilation des composantes produits alimentaires pour décembre. Toutefois, en novembre, la progression des prix des produits alimentaires non transformés s'est légèrement ralentie, en raison du tassement des taux de croissance annuels des prix des légumes et du poisson, qui a plus que compensé l'accélération en rythme annuel des prix des fruits et de la viande, ces derniers étant affectés par la flambée des prix de l'alimentation animale, comme le montrent les données récentes relatives aux prix à la production (cf. section 3.2). La hausse des prix des produits alimentaires transformés est demeurée inchangée à 2,4 % en novembre, interrompant la baisse régulière observée depuis février 2012, date à laquelle elle s'établissait à 4,1 %. La stabilité de cette composante pourrait être le signe que la répercussion du renchérissement des matières premières alimentaires observé mi-2012 sur les prix à la consommation s'est déjà amorcée.

Tableau 7 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

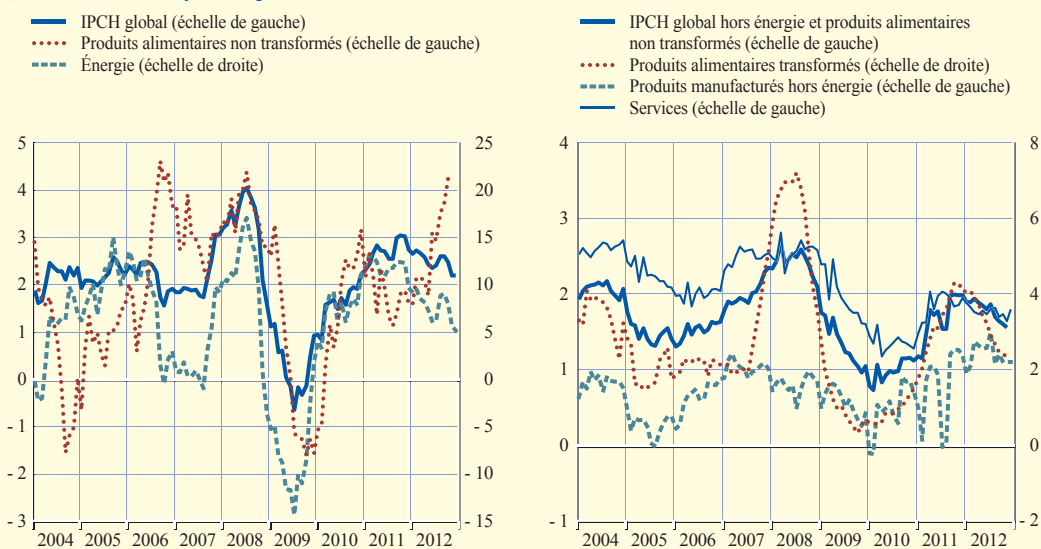
	2011	2012	2012 Juillet	2012 Août	2012 Sept.	2012 Oct.	2012 Nov.	2012 Déc.
IPCH et composantes ¹⁾								
Indice global	2,7	2,5	2,4	2,6	2,6	2,5	2,2	2,2
Énergie	11,9	7,6	6,1	8,9	9,1	8,0	5,7	5,2
Produits alimentaires	2,7	3,1	2,9	3,0	2,9	3,1	3,0	3,1
Produits alimentaires non transformés	1,8	.	2,9	3,5	3,7	4,3	4,1	.
Produits alimentaires transformés	3,3	.	2,9	2,7	2,5	2,4	2,4	.
Produits manufacturés hors énergie	0,8	1,2	1,5	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Services	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	5,9	.	1,6	2,7	2,7	2,6	2,1	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	79,7	86,6	83,4	90,5	87,9	85,6	84,8	82,8
Cours des matières premières hors énergie	12,2	0,5	4,7	6,5	4,6	5,7	5,2	2,5

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

1) La hausse de l'IPCH (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en décembre 2012 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

Eurostat ne publie pas d'estimation rapide concernant la hausse annuelle de l'IPCH hors alimentation et énergie. Si l'on exclut les composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie, l'IPCH comporte deux composantes principales : les produits manufacturés hors énergie et les services. Selon les estimations de la BCE fondées sur les estimations rapides d'Eurostat pour les principales composantes de l'IPCH, l'IPCH hors produits alimentaires et énergie s'est inscrit en hausse, ressortant à 1,6 % en décembre, contre 1,4 % en novembre. Le taux de variation annuel des produits manufacturés hors énergie est demeuré inchangé à 1,1 % en décembre pour le troisième mois de suite. En revanche, la hausse des prix des services s'est légèrement accélérée en décembre, à 1,8 %, ce qui tend à indiquer que le recul progressif de cette composante depuis mi-2012 s'est interrompu. Le ralentissement de la hausse des prix des services observé en novembre reflétait une certaine atténuation des tensions sur les prix de plusieurs groupes de produits, notamment les transports et la communication, qui avait plus que compensé un renchérissement légèrement plus important des loisirs et des services à la personne.

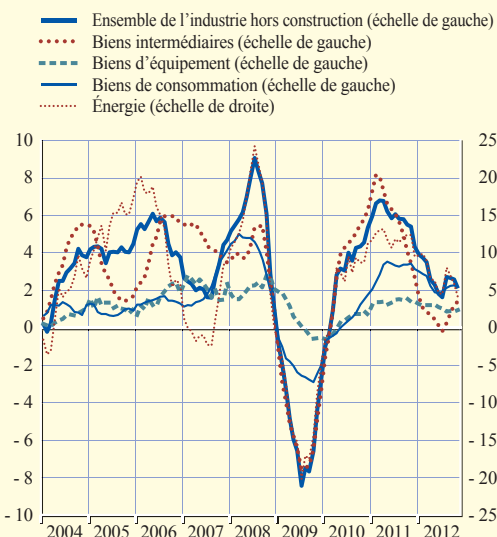
3.2 PRIX À LA PRODUCTION

La hausse des prix à la production dans l'industrie (hors construction) s'est ralentie, revenant de 2,6 % en octobre à 2,1 % en novembre (cf. tableau 7 et graphique 22). Les baisses enregistrées par les composantes énergie et biens de consommation ont été partiellement contrebalancées par des augmentations du taux de variation annuel des prix des biens intermédiaires et des biens d'équipement. La hausse des prix à la production hors construction et énergie est restée inchangée à 1,5 % en glissement annuel.

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 revenu à 3,5 % en novembre, après 3,6 % au cours des deux mois précédents. Les données les plus récentes issues de l'enquête auprès des directeurs d'achat continuent de faire état de hausses importantes des coûts des consommations intermédiaires pour le commerce de détail en produits alimentaires, alors que les tensions sur les prix se sont atténuées pour les fabricants de produits alimentaires au cours des derniers mois. L'incidence de ces hausses est encore partiellement absorbée par les marges bénéficiaires. En amont de la chaîne des prix, le taux de variation annuel des prix à la production

Graphique 22 Ventilation des prix à la production

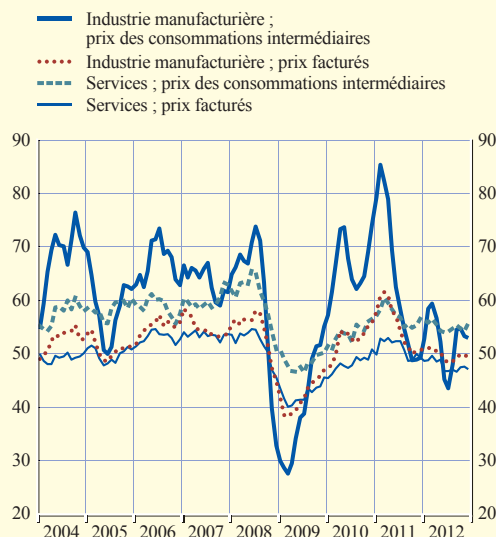
(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)



Source : Markit

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

dans l'UE est demeuré inchangé en novembre à 11,4 %, signe que les augmentations observées ces derniers mois marquent le pas. En outre, les cours internationaux des matières premières alimentaires en euros ont reculé de 3,7 % en décembre en rythme mensuel, ramenant l'indice en deçà de son niveau de mai 2012, avant l'envolée observée l'été suivant. Globalement, même si des tensions en amont persistent à court terme sur la composante produits alimentaires de l'IPCH, on continue de s'attendre à une incidence relativement limitée et de courte durée de la flambée des cours des matières premières alimentaires.

Le taux de variation annuel des biens de consommation non alimentaires s'est inscrit en légère baisse, revenant de 0,7 % en octobre à 0,5% en novembre, taux le plus bas depuis janvier 2011. S'agissant de l'indice des directeurs d'achat, l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le commerce de détail de produits non alimentaires a rebondi en décembre, pour s'établir à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne de long terme, tandis que les marges bénéficiaires atteignaient un nouveau point bas.

En amont du processus de formation des prix, le taux de croissance annuel de l'indice des prix à la production de la composante biens intermédiaires s'est établi à 1,4 % en novembre, contre 1,2 % en octobre. Comme pour les mois précédents, cette hausse résulte d'effets de base et du renchérissement de l'alimentation animale et de l'agrochimie. Aux premiers stades de la chaîne de tarification, les cours des matières premières industrielles en euros ont augmenté en décembre, après avoir fléchi sur les trois mois précédents.

Les indices globaux tirés de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne indiquent que les anticipations de prix des entreprises demeurent globalement stables et bien en dessous de leurs moyennes historiques en décembre. S'agissant de l'enquête auprès des directeurs d'achat, l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier est revenu de 53,3 en novembre à 53,0 en décembre, tandis que l'indice des prix à la production a légèrement augmenté, atteignant le seuil de 50 (cf. graphique 23). Les résultats de l'enquête prospective de la Commission européenne sur les anticipations relatives aux prix de vente pour l'ensemble de l'industrie ont un peu progressé en

décembre, les anticipations relatives aux prix de vente des secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement étant ressorties en hausse, tandis que les anticipations concernant les biens de consommation se sont dégradées.

Globalement, les données sur les prix à la production et celles tirées des enquêtes confirment l'existence de tensions stables en amont sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH et de tensions limitées à court terme sur les cours des produits alimentaires.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

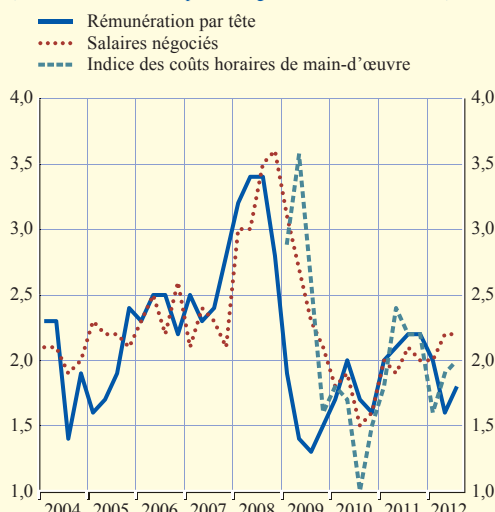
Les indicateurs de coûts de main-d'œuvre les plus récemment publiés font apparaître des tensions globalement modérées sur les salaires au troisième trimestre 2012 (cf. tableau 8 et graphique 24), qui reflètent la faiblesse de l'activité économique et l'atonie persistante du marché du travail. Cette évolution doit être considérée au regard des fortes tensions sur les salaires qui avaient été 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 atteint 1,8 % au troisième trimestre, soit une progression de 0,2 point de pourcentage par rapport au deuxième trimestre, mais elle est demeurée nettement inférieure au taux de 2,2 % observé, en moyenne, en 2011. Sous l'effet de cette hausse modérée et d'un ralentissement de la croissance de la productivité, la progression annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est établie à 1,7 % au troisième trimestre 2012 contre 1,3 % au deuxième trimestre. Les faibles gains de productivité, dans un contexte de croissance économique modeste, devraient continuer d'exercer des tensions croissantes à la hausse sur les coûts unitaires de main-d'œuvre à court terme.

La progression annuelle des salaires négociés est restée inchangée à 2,2 % au troisième trimestre. Les salaires effectifs, mesurés par la rémunération par tête, ayant progressé plus modérément que les salaires négociés, un certain ajustement des coûts salariaux à l'échelle de la zone euro semble se produire *via* une dérive salariale négative. L'encadré 2 présente une estimation de la dérive salariale dans cette zone et analyse ses évolutions depuis 2008.

Graphique 24 Sélection d'indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

Tableau 8 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

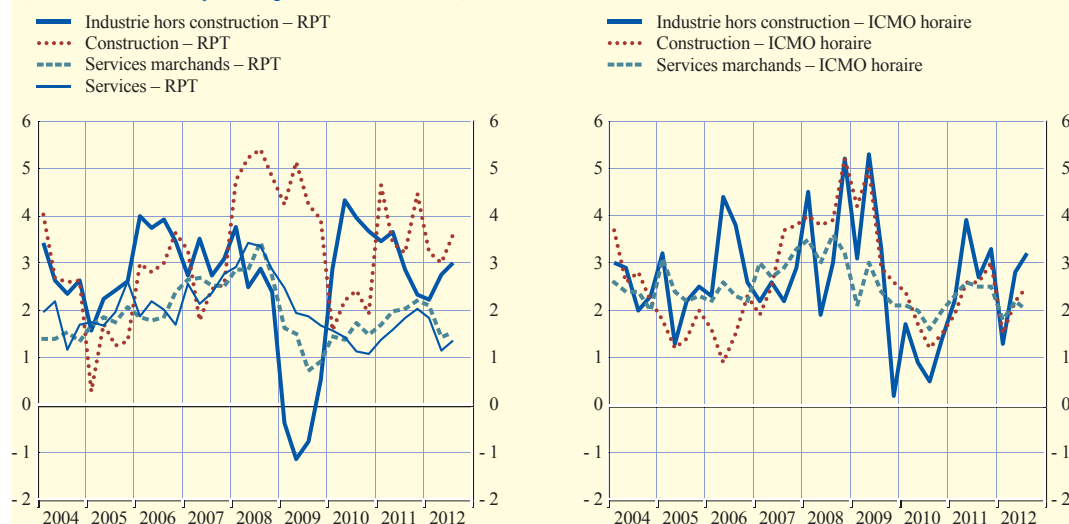
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	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	1,5	2,2	2,3	2,2	1,6	1,8	1,9
Rémunération par tête	1,7	2,2	2,2	2,2	2,0	1,6	1,8
<i>Pour mémoire :</i>							
Productivité du travail	2,5	1,2	1,0	0,7	0,4	0,3	0,1
Coûts unitaires de main-d'œuvre	- 0,9	1,0	1,1	1,6	1,6	1,3	1,7

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

Encadré 2

ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE LA DÉRIVE SALARIALE DANS LA ZONE EURO

L'ajustement des coûts de main-d'œuvre aux évolutions de la situation économique peut être mesuré à l'aide de différents indicateurs. L'un d'entre eux est la dérive salariale, qui mesure la différence entre la progression des salaires effectivement perçus par les travailleurs et celle des salaires négociés. Ces derniers étant généralement fixés un certain temps à l'avance, les évolutions à court terme de la situation économique se reflètent le plus vraisemblablement dans les évolutions de la dérive salariale, sous l'effet de composantes variables des salaires, telles que les primes. Cet encadré présente une estimation de la dérive salariale dans la zone euro et analyse son évolution depuis 2008.

La dérive salariale comme composante de la rémunération par tête

La croissance de la rémunération par tête est l'indicateur de l'évolution des coûts de main-d'œuvre le plus fréquemment utilisé au niveau macroéconomique. Outre la progression des salaires et traitements, elle reflète l'évolution des cotisations de sécurité sociale versées par les employeurs. La croissance de la rémunération par tête peut donc être ventilée en hausse des salaires négociés, dérive salariale et incidence de la variation des cotisations de sécurité sociale à la charge de l'employeur. Le graphique A présente cette ventilation, où la composante « cotisations de sécurité sociale » correspond à la différence entre le taux de croissance annuel de la rémunération par tête et celui des salaires et traitements bruts par tête, et la dérive salariale à la différence entre le taux de croissance annuel des salaires et traitements bruts par tête et celui des salaires négociés¹. Selon cette approche, les cotisations de sécurité sociale n'auront une incidence sur la hausse de la rémunération par tête que si elles progressent à un rythme

¹ La dérive salariale correspond à la différence entre le taux de croissance annuel des salaires et traitements et celui des salaires négociés, plutôt qu'à la contribution des salaires négociés à la progression globale des salaires, en raison des contraintes de données relatives aux salaires négociés. En particulier, cette série n'est généralement pas disponible en données de niveau, mais uniquement sous la forme du taux de croissance qui résulte du processus de négociation des salaires.

différent des salaires bruts, et les composantes de la dérive salariale n'auront une incidence que si elles progressent à un rythme différent des salaires négociés.

L'incidence de la variation des cotisations de sécurité sociale des employeurs a été relativement limitée. Depuis 1999, elle est neutre au regard de la hausse annuelle moyenne (2,1 %) de la rémunération par tête. En termes absolus, elle représente en moyenne 0,15 point de pourcentage. L'évolution des cotisations de sécurité sociale tend à dépendre essentiellement des réformes réglementaires et, de ce fait, n'affiche généralement pas de profil conjoncturel clair². Par conséquent, plus la période concernée par la négociation des salaires est longue et plus les mouvements conjoncturels sont prononcés, plus le rôle de la dérive salariale dans la progression globale des coûts de main-d'œuvre au cours du cycle économique est important.

L'évaluation des mouvements de la dérive salariale

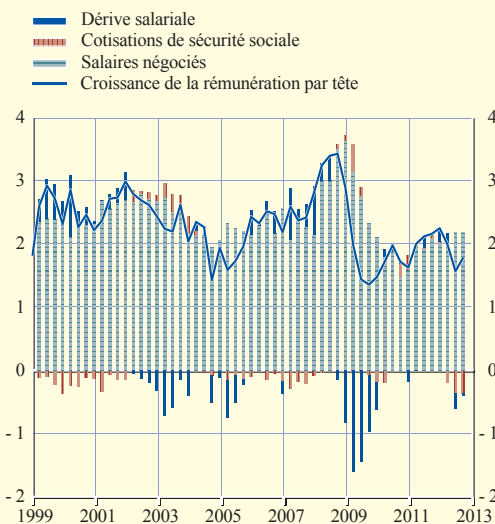
Comme le montre le graphique A, la dérive salariale dans la zone euro est une mesure agrégée et son utilisation comme indicateur d'ajustement conjoncturel appelle un certain nombre de réserves. La première réserve concerne les propriétés statistiques et conceptuelles de l'indicateur des salaires négociés dans la zone euro qui, contrairement à la rémunération par tête, est agrégé à partir de données nationales non harmonisées et ne couvre pas l'ensemble des pays de la zone. En outre, les clauses d'indexation des salaires, qui prévoient des ajustements à la hausse des salaires effectifs sur la base des évolutions passées de l'inflation, ne se reflètent généralement pas dans les salaires négociés et apparaissent donc dans la dérive salariale comme un facteur indépendant de la situation économique du moment.

Une deuxième réserve a trait à l'influence liée aux variations de la composition de l'emploi : par exemple, si l'emploi se déplace a) entre des secteurs ayant des degrés différents de couverture par les

2 Une incidence contracyclique des cotisations de sécurité sociale sur la croissance de la rémunération par tête peut s'expliquer par le fait que les taux de cotisation sont relevés (abaissés) en période défavorable (favorable), à mesure que les recettes diminuent (augmentent) par rapport aux dépenses. Il peut également y avoir des effets procycliques si, par exemple, les cotisations sociales à la charge de l'employeur sont réduites de façon délibérée pour abaisser les coûts de main-d'œuvre en période défavorable.

Graphique A Rémunération par tête et dérive salariale dans la zone euro

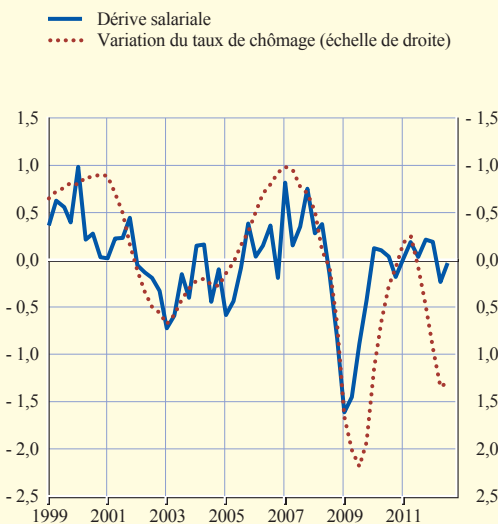
(variations annuelles en pourcentage ; points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique B Dérive salariale et variation du taux de chômage dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE
Note : L'échelle de droite est inversée.

conventions collectives et donc des poids différents dans l'indicateur des salaires négociés et l'indicateur des salaires effectifs ; b) au sein d'un secteur, entre des groupes ayant des niveaux de salaires différents mais la même progression des salaires négociés ; ou c) entre l'emploi à temps complet et l'emploi à temps partiel lorsque l'augmentation des salaires négociés n'établit pas de distinction entre les deux. Ces effets de composition évoluent généralement de façon progressive et ne masquent normalement pas le mouvement cyclique de la dérive salariale. Toutefois, en cas de variations fortes et brutales, comme dans le sillage de la récession de 2008, l'ajustement conjoncturel de la dérive salariale risque d'être brouillé. Par exemple, la hausse de la proportion de l'emploi à temps partiel s'est nettement accélérée depuis 2008, entraînant la dérive salariale à la baisse, tandis que l'incidence du chômage a été particulièrement forte pour les travailleurs percevant des salaires faibles, comme les jeunes, ce qui a entraîné la dérive salariale à la hausse³.

Compte tenu de ces réserves, le graphique B indique une corrélation évidente de la dérive salariale avec le cycle économique, mesuré par la variation du taux de chômage. En particulier, la dérive salariale a eu une incidence à la baisse sur les évolutions de la rémunération par tête au cours de la période de faible croissance allant de 2003 à 2005. Lors de la période de croissance soutenue qui a précédé la crise économique et financière de 2008, la dérive salariale a eu une incidence haussière. Cette évolution confirme que les tensions sur les marchés du travail entraînent une progression plus rapide des composantes salariales comme les heures supplémentaires et les primes que du salaire de base. Au cours de la récession, l'incidence de la dérive salariale a de nouveau été nettement orientée à la baisse, représentant environ – 1 point de pourcentage de progression de la rémunération par tête. Toutefois, lors des trois dernières années, le rôle de la dérive salariale dans les évolutions globales des coûts de main-d'œuvre a été, dans l'ensemble, relativement limité. Cela tient en grande partie au fait que les marchés du travail ont évolué dans des directions opposées entre les différents pays de la zone euro. À cet égard, une dérive salariale négative dans les pays soumis à des tensions en vue d'un ajustement macroéconomique a été compensée par une dérive salariale positive dans d'autres pays. Toutefois, pour la suite, la nouvelle baisse de la production et la hausse sensible du chômage depuis fin 2011 devraient se traduire par une incidence baissière sur la dérive salariale.

Dans l'ensemble, les estimations de la dérive salariale dans la zone euro confirment un profil clairement cyclique autour de la récession de 2008, tandis que, par la suite, l'hétérogénéité des processus d'ajustement et de rééquilibrage entre les pays a brouillé ce scénario à l'échelle de la zone.

3 Pour des informations plus détaillées sur les effets de composition de l'emploi et du chômage, cf. le rapport sur les questions structurelles de la BCE intitulé *Euro area labour markets and the crisis*, octobre 2012

3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,2 % en décembre 2012, sans changement par rapport à novembre et en baisse par rapport au taux de 2,5 % observé en octobre et à celui de 2,6 % enregistré en août et en septembre. 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 % au cours de l'année. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, dans un contexte de faible activité économique dans la zone euro et d'ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont jugés globalement équilibrés à moyen terme, les risques à la baisse découlant de l'incidence d'une croissance plus faible que prévu dans la zone euro 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 font toujours état d'une faiblesse persistante de l'activité, qui devrait se prolonger sur cette année, reflétant l'incidence négative sur la dépense intérieure de la morosité des consommateurs et des investisseurs ainsi que d'une demande étrangère atone. Cependant, dernièrement, plusieurs indicateurs conjoncturels se sont globalement stabilisés, à des niveaux faibles toutefois, et la confiance des marchés financiers s'est améliorée de façon significative. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, à mesure que l'orientation accommodante de la politique monétaire, l'amélioration significative de la confiance des marchés financiers et la diminution de la fragmentation financière produiront leurs effets sur la dépense intérieure privée ; par ailleurs, un renforcement de la demande étrangère devrait soutenir la croissance des exportations. Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.

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 26). Les évolutions négatives persistantes de la demande intérieure et de la variation des stocks n'ont été que partiellement compensées par une contribution positive du commerce extérieur en raison de la faible progression des importations. Au troisième trimestre, la production était inférieure de près de 2,5 % à son point haut d'avant la récession au premier trimestre 2008.

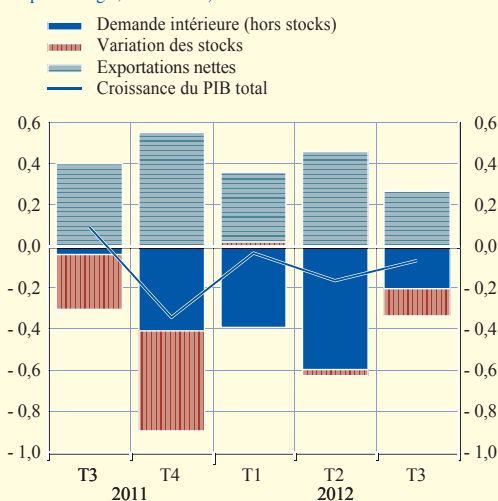
La consommation privée a reculé de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, après déjà trois trimestres consécutifs de repli. Cette évolution reflète probablement une diminution des achats de véhicules, dont les effets sur la consommation ont été en partie compensés par une contribution positive de la consommation de services. Dans le même temps, les ventes au détail ont apporté une contribution neutre à la croissance trimestrielle de la consommation au troisième trimestre.

S'agissant des perspectives à court terme, les informations disponibles tendent à confirmer une atonie persistante des évolutions des dépenses de consommation. En novembre 2012, le volume des ventes au détail s'est redressé de 0,1 % en rythme mensuel. Néanmoins, en octobre et novembre, les ventes au détail étaient inférieures de 1,2 % en moyenne au niveau moyen observé au troisième trimestre, où elles avaient enregistré une croissance étale en rythme trimestriel. En novembre, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 0,6 %, en glissement mensuel, dans la zone euro. Cependant, en octobre et novembre, elles étaient, en moyenne, inférieures de 3,7 % à leur niveau moyen du troisième trimestre. À titre de comparaison, une baisse de 6,5 % avait été enregistrée en glissement trimestriel au troisième trimestre.

Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail pour le quatrième trimestre 2012 dénotent une faiblesse persistante des achats de biens de consommation courante (cf. graphique 27). L'indice des directeurs d'achat pour le commerce de détail est revenu de 46,0 au troisième trimestre à 45,2 au

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

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

quatrième trimestre. En demeurant inférieur à 50, il indique que la contraction des ventes se poursuit. En outre, selon l'enquête de la Commission européenne auprès des consommateurs, l'indicateur de confiance des consommateurs est resté globalement stable entre novembre et décembre 2012, tandis que la moyenne pour le quatrième trimestre était inférieure à celle du troisième trimestre. L'indicateur, demeuré en deçà de sa moyenne de long terme, témoigne d'une morosité des dépenses de consommation. L'indicateur relatif aux intentions d'achats importants s'est également inscrit en baisse entre le troisième et le quatrième trimestres, ce qui tend à indiquer que les consommateurs restent prudents dans leurs décisions d'acheter ou non des biens durables.

La FBCF s'est de nouveau contractée au troisième trimestre 2012, en recul de 0,6 % en rythme trimestriel. L'investissement a donc fléchi pendant six trimestres consécutifs, la baisse cumulée atteignant près de 5 % depuis le premier trimestre 2011. S'agissant de la ventilation de l'investissement au troisième trimestre, l'investissement hors construction et l'investissement dans la construction, qui représentent chacun la moitié environ de l'investissement total, ont diminué en rythme trimestriel. Étant donné que l'activité économique globale demeure faible, la FBCF devrait continuer de se contracter à court terme.

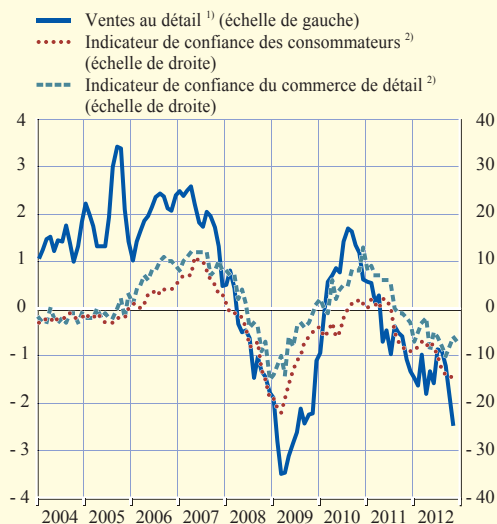
La production industrielle de biens d'équipement, indicateur de l'investissement futur hors construction, a de nouveau baissé en octobre 2012, de 3,0 % en glissement mensuel. Au cours du même mois, la production de biens d'équipement, qui avait progressé de 1,6 % en rythme trimestriel au troisième trimestre, était inférieure de près de 5 % à son niveau moyen du troisième trimestre. Des résultats d'enquêtes plus récents, qui couvrent déjà les trois mois du quatrième trimestre, font également état d'une nouvelle baisse du niveau d'investissement hors construction sur cette période. L'indicateur de confiance dans l'industrie établi par la Commission européenne a été nettement inférieur à sa moyenne historique, tandis que l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier est demeuré en deçà du seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle sur l'ensemble du quatrième trimestre 2012.

En octobre 2012, la production dans la construction s'est de nouveau contractée, de 1,6 % en glissement mensuel, après une baisse de 1,3 % le mois précédent. L'indicateur relatif à la confiance dans la construction publié par la Commission européenne est demeuré nettement en deçà de sa moyenne historique au quatrième trimestre et l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro était nettement inférieur à 50 en octobre et en novembre, indiquant de nouvelles évolutions négatives.

S'agissant des échanges commerciaux de la zone euro, les exportations et les importations se sont ralenties au troisième trimestre 2012, après avoir affiché une croissance modérée au deuxième trimestre. Les exportations de biens et services ont progressé de 0,9 % en rythme trimestriel, tandis que les importations ne se sont accrues que de 0,3 %. Par conséquent, les exportations nettes ont continué de soutenir la croissance du PIB

Graphique 27 Ventes au détail et indicateurs de confiance du commerce de détail et des ménages

(données mensuelles)



Sources : Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs et Eurostat
 1) Variations annuelles en pourcentage ; moyennes mobiles sur 3 mois ; données corrigées des jours ouvrés ; y compris les combustibles
 2) Soldes d'opinion ; données corrigées des variations saisonnières et centrées

en volume dans la zone euro au troisième trimestre 2012. Les données disponibles tendent à indiquer que la dynamique des échanges commerciaux s'est à nouveau affaiblie au dernier trimestre 2012, les exportations se contractant en octobre pour le deuxième mois de suite et les importations demeurant stables par rapport au mois précédent. Des données d'enquêtes plus récentes concernant les échanges commerciaux dans la zone euro et dans le monde dénotent une certaine stabilisation au cours des derniers mois de 2012. En décembre, l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation s'est inscrit en légère hausse, à 46,6, mais est demeuré inférieur au seuil théorique de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction. À plus long terme, les exportations de la zone euro devraient se redresser à un rythme modéré à compter de début 2013, sur fond de renforcement très progressif, quoique soutenu, de l'activité économique mondiale. En revanche, à court terme, les perspectives demeurent plutôt moroses en ce qui concerne les importations, compte tenu de la faiblesse de l'activité économique dans la zone euro. Comme le montre l'encadré 3, une forte amélioration des exportations nettes de biens et services est cruciale pour l'ajustement du compte de transactions courantes dans certains pays de la zone, en raison de la lenteur de l'ajustement d'autres composantes du solde des transactions courantes.

Encadré 3

COMMENT LES PAIEMENTS DE REVENUS, LES TRANSFERTS COURANTS ET LE SOLDE PÉTROLIER ENTRAVENT L'AJUSTEMENT DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES

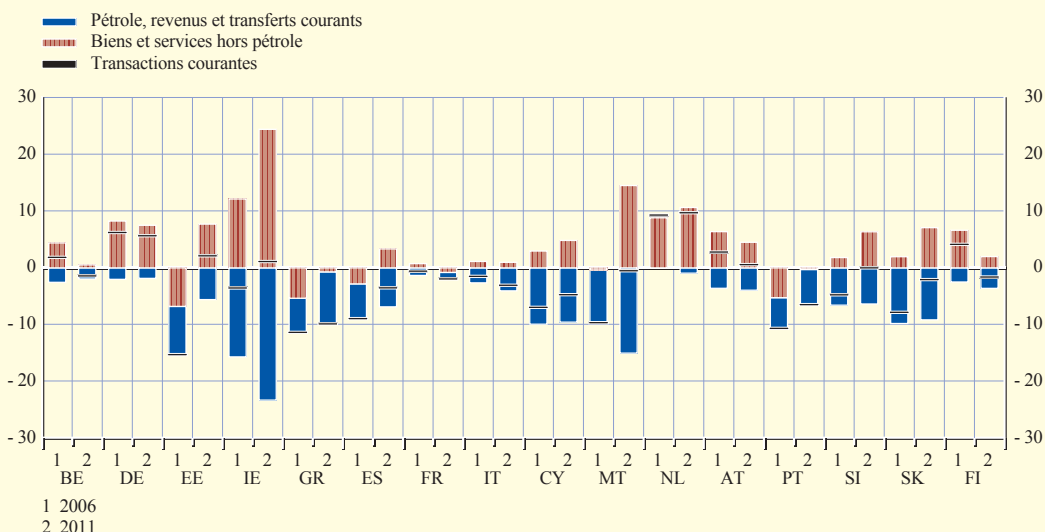
Depuis le début de la crise économique et financière dans la zone euro, les comptes de transactions courantes ont vu leur tendance s'inverser dans les pays où leur solde était fortement déficitaire lors du pic de la phase d'essor de l'activité (Estonie, Irlande, Grèce, Espagne, Chypre, Malte, Portugal, Slovaquie et Slovaquie). En effet, ils se sont nettement améliorés et, pour certains pays (Estonie, Irlande et Slovaquie), le déficit s'est même transformé en excédent. Néanmoins, les déficits courants de la Grèce, de l'Espagne, de Chypre et du Portugal se situaient encore à des niveaux élevés en 2011. Au cours de la même année, la Belgique, la France et la Finlande ont enregistré une détérioration de leur solde des transactions courantes et enregistré des déficits, tandis que le déficit courant de l'Italie est resté élevé. Dans le même temps, trois pays de la zone euro seulement (Grèce, France et Portugal) ont présenté un solde négatif pour les échanges de biens et services hors pétrole en 2011. Cet encadré examine dans quelle mesure les soldes des autres postes du compte de transactions courantes, notamment ceux des revenus, des transferts et du pétrole, compromettent l'ajustement de ce compte et imposent une amélioration encore plus importante du solde des échanges de biens et services hors pétrole.

L'ajustement du compte de transactions courantes dans les pays de la zone euro se heurte à la lenteur de la réaction d'un certain nombre de postes, qui représentent un poids non négligeable dans ce compte et ne peuvent s'ajuster aisément à court terme. Les principaux postes concernés sont, premièrement, les exportations nettes de pétrole, qui, compte tenu de la faible élasticité-prix de la demande, peuvent contraindre les pays à absorber des fluctuations de prix défavorables ; deuxièmement, les paiements nets de revenus, qui dépendent de l'accumulation passée d'engagements ne pouvant être rapidement inversés ; et troisièmement, les transferts courants, qui sont largement exogènes à l'économie du pays et dépendent de facteurs politiques et démographiques. En 2011, tous les pays de la zone euro ont enregistré un déficit du solde cumulé des composantes les moins ajustables du compte de transactions courantes (pétrole, revenus et transferts courants), mais nombre d'entre eux ont été en mesure de le compenser par des exportations nettes suffisamment élevées de biens et services hors pétrole (cf. graphique A)¹.

¹ Le Luxembourg a été exclu des graphiques A, B et C pour des raisons de lisibilité, compte tenu de l'ampleur du déficit des revenus et de l'excédent concomitant des échanges de biens et services hors pétrole du pays.

Graphique A Solde des transactions courantes : biens et services hors pétrole et composantes moins ajustables

(en pourcentage du PIB)



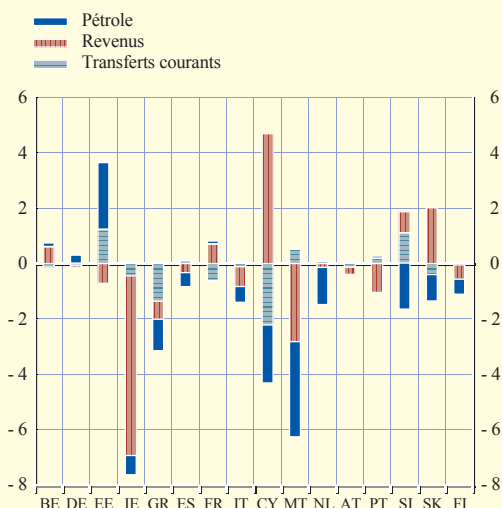
Source : BCE

Même si les pays qui enregistraient d'importants déficits courants avant la crise économique et financière ont, depuis 2006, amélioré leurs soldes au titre des échanges de biens et services hors pétrole (l'Estonie, l'Espagne et Malte étant passées d'un déficit à un excédent), la Grèce et le Portugal restent importateurs nets de ces biens et services. Ces deux pays sont, avec la France, les seuls de la zone euro qui présentent un déficit pour la balance des biens et services. Néanmoins, sur la même période, la majorité des pays de la zone euro ont effectivement vu se creuser leur déficit au titre des composantes les moins ajustables du compte de transactions courantes, d'où la nécessité d'une plus forte amélioration du solde des biens et services hors pétrole.

La détérioration du déficit au titre des composantes les moins ajustables de la balance courante reflète la conjonction de plusieurs facteurs : (a) une augmentation des paiements de revenus dans tous les pays de la zone euro à l'exception de la Belgique, de la France, de Chypre, de la Slovaquie et de la Slovaquie (cf. graphique B), dans une large mesure en raison d'une augmentation substantielle de la position débitrice nette des pays considérés ; (b) un creusement du déficit pétrolier en Irlande, en Grèce, en Espagne, en Italie, à Chypre et à Malte, aux Pays-Bas, en Slovaquie, en Slovaquie et en Finlande ; et (c) une dégradation du solde des transferts courants en Belgique, en Allemagne, en Irlande, en Grèce, en France, en Italie, à Chypre, en Autriche, en Slovaquie et en Finlande. Cette dernière évolution est principalement imputable, dans le cas de la Grèce et de Chypre, à une baisse des fonds structurels de l'UE, compte tenu de la capacité limitée de ces pays à absorber des financements en créant et en cofinçant des projets.

Graphique B Variations des composantes moins ajustables des transactions courantes

(2006-2011 ; en pourcentage du PIB)

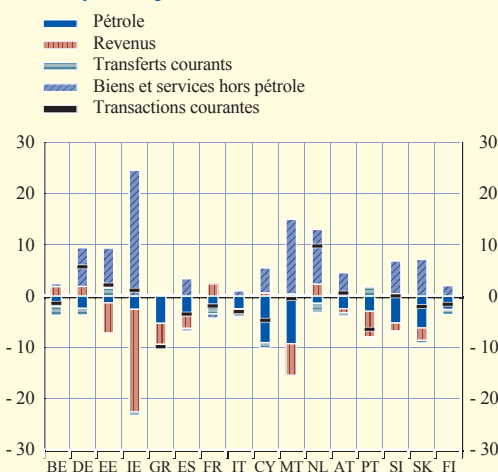


Source : BCE

En 2011, le solde des revenus et le solde pétrolier ont représenté une part significative des déficits et des excédents courants globaux d'un certain nombre de pays de la zone euro. Cette même année, les paiements nets de revenus au reste du monde effectués par l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, Malte, le Portugal et la Slovaquie se sont établis dans une fourchette comprise entre 2 % et 7 % du PIB (cf. graphique C). Il s'agissait principalement de dividendes et de paiements d'intérêt sur des titres de créance détenus par des non-résidents ainsi que de paiements de revenus au titre des investissements directs étrangers dans ces économies. Les déficits du solde des revenus étaient encore plus importants en Irlande et au Luxembourg, où ils étaient étroitement liés aux opérations de sociétés multinationales (en services financiers et autres services). En exportant des services, ces sociétés réalisent des bénéfices ensuite redirigés vers les sociétés mères sous forme de paiements de revenus au titre des investissements directs étrangers. Par conséquent, dans ces cas, une part importante du déficit au titre des revenus est « automatiquement » couverte par un excédent des échanges de services. En 2011, les soldes pétroliers ont été fortement négatifs en Grèce, à Chypre, au Luxembourg, à Malte, en Slovaquie et en Slovaquie, s'inscrivant dans une fourchette comprise entre 5 % et 9,5 % du PIB. Les transferts courants, qui comprennent à la fois les transferts privés (tels que les transferts de fonds des migrants) et les transferts publics (tels que les transferts des administrations publiques vers les institutions européennes) ont joué un rôle relativement mineur.

Graphique C Soldes des transactions courantes des pays de la zone euro

(2011, en pourcentage du PIB)



Source : BCE

4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

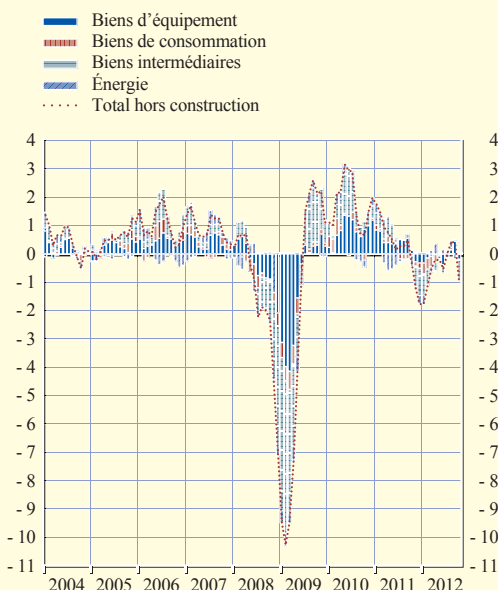
Au troisième trimestre 2012, la valeur ajoutée réelle a reculé de nouveau, de 0,1 % en rythme trimestriel, en raison de la faiblesse de l'activité dans l'industrie (hors construction) et dans la construction. Dans le même temps, la valeur ajoutée dans les services a enregistré une croissance nulle.

En ce qui concerne les évolutions du quatrième trimestre 2012, la production industrielle (hors construction) a diminué de 1,4 % en rythme mensuel en octobre, après une baisse encore plus forte le mois précédent. En conséquence, la production en octobre a été inférieure de quelque 2,6 % à son niveau moyen du troisième trimestre. Cette évolution représente un recul par rapport à la progression de 0,4 % en rythme trimestriel enregistrée au troisième trimestre (cf. graphique 28). De plus, les données tirées d'enquêtes, qui sont disponibles pour tous les mois du quatrième trimestre, confirment une diminution de la production dans le secteur industriel (cf. graphique 29). À titre d'exemple, bien que l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier se soit inscrit en légère hausse entre le troisième et le quatrième trimestres, il est resté inférieur au seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction.

Les données les plus récentes confirment que la dynamique de fond de la croissance reste faible dans le secteur de la construction. La production a encore fléchi de 1,6 % dans ce secteur en octobre, s'établissant ainsi à un niveau inférieur de plus de 2 % au résultat enregistré au troisième trimestre. Globalement, les données défavorables pour le début du quatrième trimestre, ainsi que les résultats négatifs ressortant des enquêtes plus récentes, mettent en évidence une poursuite de la contraction dans le secteur de la construction.

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

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

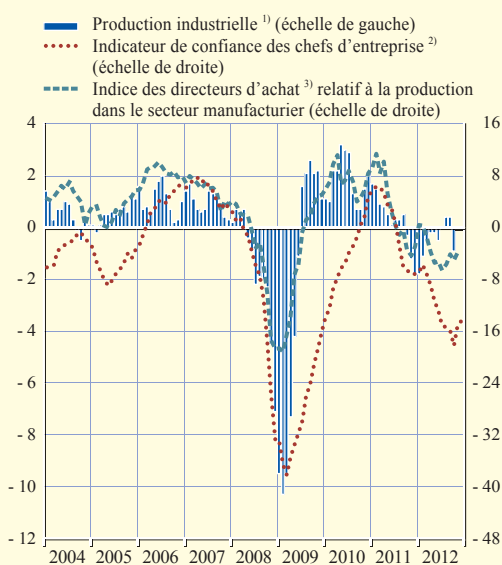


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

Graphique 29 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

Bien que l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans le secteur des services aux entreprises se soit amélioré en novembre et décembre, il s'est inscrit en légère baisse entre le troisième et le quatrième trimestres 2012. L'indice continue d'enregistrer des niveaux inférieurs à 50, ce qui tend à corroborer une évolution négative de la production dans le secteur des services au dernier trimestre 2012. D'autres enquêtes réalisées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, dressent un tableau analogue.

4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La crise économique et financière continue de peser sur les marchés du travail de la zone euro. L'emploi a encore diminué au troisième trimestre 2012 et le chômage a poursuivi sa hausse. Les données d'enquêtes font état de nouvelles pertes d'emploi au dernier trimestre de l'année.

Le niveau d'emploi a fléchi de 0,2 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, après la croissance étale observée le trimestre précédent (cf. tableau 9). Au niveau sectoriel, en glissement trimestriel, les derniers chiffres font apparaître une réduction de l'emploi dans la construction et, dans une moindre mesure, dans l'industrie hors construction et les services. En phase avec l'évolution des effectifs employés, le nombre d'heures travaillées a encore diminué, de 0,2 % en rythme trimestriel au troisième trimestre. Les derniers résultats des enquêtes indiquent une nouvelle détérioration des marchés du travail au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 30).

Le taux de croissance annuel de la productivité par personne employée a continué de baisser, revenant de 0,3 % au deuxième trimestre 2012 à 0,1 % au troisième trimestre (cf. graphique 31). Ce ralentissement de

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	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2010	2011	2012 T1	2012 T2	2012 T3
Ensemble de l'économie	- 0,5	0,3	- 0,3	0,0	- 0,2	0,0	0,2	- 0,3	- 0,6	- 0,2
dont :										
Agriculture et pêche	- 1,1	- 2,2	- 0,2	0,8	- 0,5	- 0,9	- 2,4	- 0,4	- 0,4	- 0,5
Industrie	- 3,2	- 1,0	- 0,7	- 0,5	- 0,6	- 1,6	- 0,8	- 0,5	- 1,1	- 1,5
Hors construction	- 2,8	0,3	- 0,4	- 0,5	- 0,2	- 0,3	0,9	- 0,1	- 0,7	- 1,5
Construction	- 3,9	- 4,0	- 1,5	- 0,6	- 1,5	- 4,0	- 4,1	- 1,1	- 2,0	- 1,6
Services	0,4	0,8	- 0,2	0,1	- 0,1	0,6	0,7	- 0,3	- 0,5	0,2
Commerce et transport	- 0,7	0,7	- 0,3	0,0	- 0,2	- 0,3	0,3	- 0,7	- 0,4	0,2
Information et communication	- 1,3	1,9	0,7	0,7	- 0,5	- 0,8	1,9	0,7	0,0	0,0
Activités financières et d'assurance	- 0,7	- 0,2	- 0,2	- 0,7	- 0,9	- 0,2	- 0,1	- 0,3	- 1,3	- 0,3
Activités immobilières	- 0,3	3,0	- 1,4	1,0	- 1,3	0,7	3,6	- 1,5	0,2	- 0,7
Activités spécialisées	1,6	2,5	- 0,6	0,6	0,1	2,3	2,7	- 0,7	0,0	0,1
Administration publique	1,0	0,1	- 0,1	0,1	0,0	1,1	0,1	0,1	- 0,3	0,1
Autres services ¹⁾	0,9	0,2	0,6	- 0,3	0,3	0,6	- 0,1	0,4	- 1,9	1,4

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

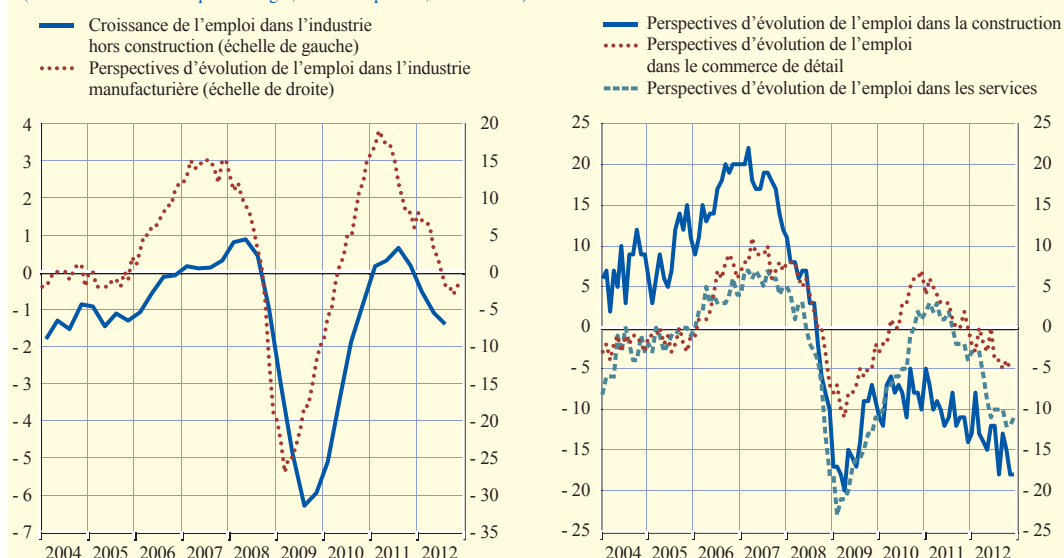
1) Y compris les services aux ménages, les activités artistiques et celles des organismes extraterritoriaux

la croissance reflète les évolutions constatées dans le secteur des services. De même, le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail a reculé, de 0,1 point de pourcentage, s'inscrivant à 1,0 % sur la même période. Pour la suite, les derniers chiffres de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité font état d'une faiblesse persistante de la croissance de la productivité au quatrième trimestre 2012.

Le taux de chômage a encore augmenté, de 0,1 point de pourcentage entre octobre et novembre 2012, pour atteindre 11,8 %. Il dépasse de 4,5 points de pourcentage son niveau de mars 2008 qui a marqué le creux conjoncturel précédant le démarrage de la crise financière (cf. graphique 32).

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

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

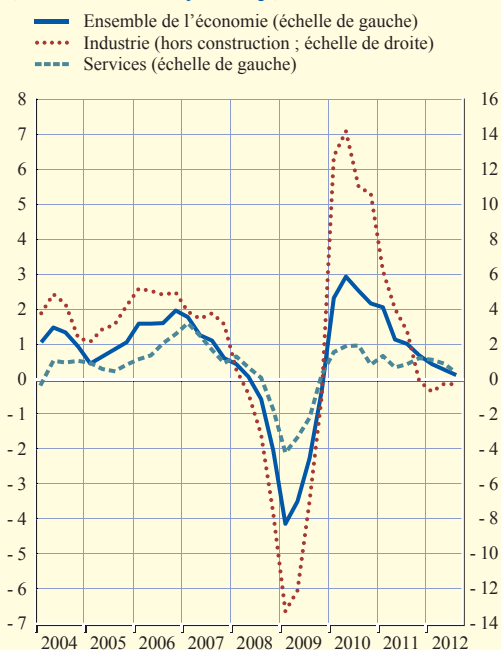


Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

Graphique 31 Productivité du travail par personne employée

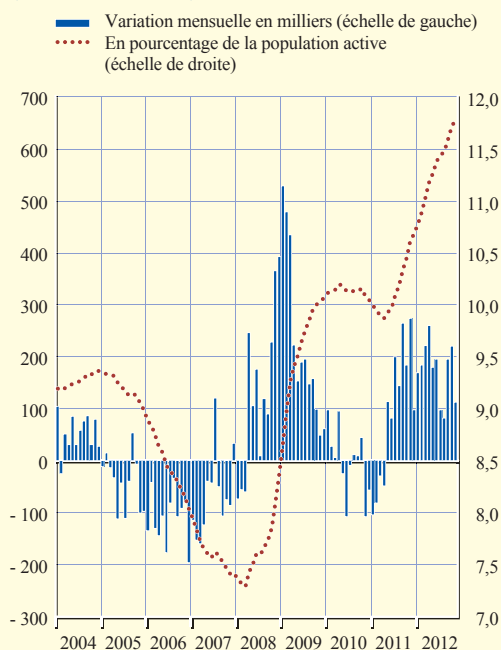
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 32 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les statistiques disponibles et les indicateurs tirés d'enquêtes font toujours état d'une faiblesse persistante de l'activité, qui devrait se prolonger sur cette année, reflétant l'incidence négative sur la dépense intérieure de la morosité des consommateurs et des investisseurs ainsi que d'une demande étrangère atone. Dernièrement toutefois, plusieurs indicateurs conjoncturels se sont globalement stabilisés, mais à des niveaux faibles, et la confiance des marchés financiers s'est améliorée de façon significative. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, à mesure que l'orientation accommodante de la politique monétaire, l'amélioration significative de la confiance des marchés financiers et la diminution de la fragmentation financière produiront leurs effets sur la dépense intérieure privée ; par ailleurs, un renforcement de la demande étrangère devrait soutenir la croissance des exportations.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils ont trait principalement à la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro, à des questions d'ordre géopolitique et à des déséquilibres dans les principaux pays industrialisés. Ces facteurs sont 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.

ARTICLES

INDICATEURS DE CONFIANCE ET ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES

La crise actuelle a très souvent été qualifiée de « crise de confiance ». Alors qu'en 2007 et 2008, on considérait que la crise était principalement liée aux marchés financiers, elle s'est transformée par la suite en une crise de la dette souveraine dans la zone euro. La confiance des chefs d'entreprise et celle des consommateurs ont été affectées par cette situation. La théorie économique envisage depuis longtemps la possibilité que des vagues d'optimisme et de pessimisme puissent être des déterminants importants des cycles conjoncturels. Les données d'enquêtes relatives au sentiment des agents économiques peuvent fournir des informations sur les jugements optimistes ou pessimistes qu'ils portent sur les évolutions économiques futures, notamment en termes d'incertitude, et qui sont susceptibles d'avoir des conséquences importantes sur l'économie réelle. Le présent article montre l'utilité des indicateurs de confiance tirés d'enquêtes pour suivre les évolutions économiques dans la zone euro et repérer l'apparition de vagues d'optimisme et de pessimisme dans le contexte de la crise actuelle.

I INTRODUCTION

La crise financière mondiale de 2007-2008 a été suivie d'une récession sans précédent depuis la Grande Dépression en termes de soudaineté, de gravité et de synchronisation entre pays. Cette récession est la conséquence, dans une large mesure, d'une situation caractérisée par une incertitude accrue ou une peur de l'inconnu, la crise financière ayant créé un climat général de confiance exceptionnellement faible. Les consommateurs, les entreprises et les investisseurs dans le monde entier ont adopté une attitude attentiste, reportant les dépenses qui pouvaient l'être jusqu'à ce que l'incertitude relative à la gravité de la crise soit levée. Cette extrême prudence a alimenté à son tour la crise. De même, la crise de la dette souveraine dans la zone euro constitue une autre étape de la crise financière mondiale, au cours de laquelle la faiblesse de la confiance entrave les facteurs qui contribueraient, dans des circonstances normales, à un rebond durable de la situation économique.

Il n'est pas simple de mesurer le sentiment ou la confiance des agents économiques, qu'il s'agisse des ménages ou des entreprises. Les indicateurs tirés d'enquêtes peuvent cependant s'avérer utiles pour connaître l'opinion des agents économiques à l'égard des évolutions économiques futures. Ces indicateurs sont disponibles rapidement et peuvent contenir des informations qui sont connues des participants à l'enquête mais ne se reflètent pas encore dans les variables économiques agrégées, telles que les dépenses de consommation, l'emploi ou le PIB. Étant fondés sur les opinions personnelles ou le sentiment des individus, ces indicateurs peuvent également fournir des informations importantes en matière d'anticipations, s'agissant notamment de l'apparition de vagues d'optimisme ou de pessimisme qui sont présentées par de nombreux auteurs comme des déterminants importants du cycle conjoncturel (cf. encadré 1).

Cet article a pour objectif d'analyser l'utilité de ces indicateurs tirés d'enquêtes afin de suivre et de prévoir les évolutions économiques dans la zone euro. Une attention particulière sera accordée à l'évolution de ces indicateurs de confiance depuis le début de la crise financière mondiale en 2007, dans la mesure où les fluctuations importantes des indices tirés d'enquêtes semblent corroborer le rôle important joué par l'effondrement de la confiance dans la récession économique qui a suivi. Les déterminants de la confiance et les conditions dans lesquelles les indicateurs relatifs au sentiment des agents s'avèrent utiles pour prévoir les évolutions économiques futures seront par conséquent analysés en détail.

Le présent article est structuré de la façon suivante. Après un examen, dans la section 2, des indicateurs du sentiment des agents économiques disponibles pour la zone euro et de leur évolution depuis la crise, la section 3 décrit certains des facteurs influençant leurs fluctuations au fil du temps et fait le lien entre incertitude et confiance. La section 4 montre comment les indicateurs de confiance peuvent servir à suivre et prévoir les évolutions économiques dans la zone euro. La section 5 apporte des éléments de conclusion.

LE RÔLE DE LA CONFIANCE EN MACROÉCONOMIE

Le rôle des indicateurs de confiance dans l'analyse économique a fait l'objet d'un vaste débat dans la littérature économique. Deux grandes approches se dégagent : celle qui se place du point de vue de l'« information », selon laquelle les indicateurs de confiance contiennent des informations relatives aux évolutions économiques futures, et celle des « esprits animaux », selon laquelle tout changement autonome de conviction a une incidence sur le cycle d'activité ¹. Ces approches restent toutes deux compatibles avec les propriétés d'indicateur avancé, mais seule la dernière implique une relation de cause à effet. D'un point de vue empirique, cependant, les conclusions restent ambiguës. D'un côté, on montre que les mesures de la confiance ont un pouvoir prédictif et un rôle à jouer dans la compréhension des fluctuations du cycle d'activité. De l'autre côté, certaines analyses concluent que la notion de confiance n'a pas d'utilité en macroéconomie.

Confiance et théorie de la consommation

Selon les théories modernes de la consommation, l'importance accordée à la confiance des consommateurs pour expliquer la consommation future ne cadre pas avec le caractère rationnel des anticipations économiques ². Par conséquent, les explications relatives à la capacité prédictive de la confiance des consommateurs doivent être trouvées en dehors du cadre théorique des anticipations rationnelles dans un contexte de marchés de capitaux exempts de frictions. En effet, lorsqu'il existe des frictions sur les marchés de capitaux, une amélioration de la confiance peut refléter une hausse des revenus futurs, mais les contraintes pesant sur l'emprunt peuvent empêcher le consommateur de consommer davantage aujourd'hui en anticipation d'une hausse de ses revenus. Par conséquent, la consommation augmentera uniquement lorsque la progression des revenus sera effective. Dans ce cas, une amélioration de la confiance des consommateurs prédit une hausse future de la consommation ³.

Une autre justification théorique du rôle de la confiance dans l'explication des dépenses de consommation a trait aux « esprits animaux » ⁴. Les informations reçues peuvent modifier la perception que les consommateurs ont de l'avenir et affecter leurs décisions présentes en matière de consommation. Les consommateurs révisent leurs perspectives économiques et leur comportement en fonction des signaux émanant de leur environnement économique. En particulier, des anticipations de revenu optimistes incitent les consommateurs à accroître leurs dépenses discrétionnaires, qui dépendent non seulement de déterminants économiques, tels que le revenu ou les prix, mais également du comportement ou des anticipations. Ces facteurs psychologiques influencent la perception qu'a le consommateur de son environnement économique ainsi que la manière dont il compte y faire face ⁵.

Résultats empiriques

D'un point de vue empirique, la littérature économique analyse dans quelle mesure les indicateurs de confiance sont susceptibles de contenir des informations autres que celles relatives aux

1 R. Barsky et E. Sims (2012), *Information, animal spirits, and the meaning of innovations in consumer confidence*, *American Economic Review*, n° 102

2 R.E. Hall (1978), *Stochastic implications of the life-cycle/permanent income hypothesis: Theory and evidence*, *Journal of Political Economy*, n° 96

3 D. Acemoglu et A. Scott (1994), *Consumer confidence and rational expectations: Are agents beliefs consistent with the theory?*, *The Economic Journal*, n° 104

4 J.M. Keynes (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan, et G. Katona (1975), *Psychological Economics*, New York, Elsevier Scientific Publishing Company

5 H. Shapiro (1972), *The index of consumer sentiment and economic forecasting: A reappraisal*, dans B. Strumpel, J. Morgan J. et E. Zahn (éd.), *Human Behavior in Economic Affairs*, Jossey-Bass, San Francisco

fondamentaux économiques, pouvant servir à prévoir les dépenses futures de consommation. Les questions présentant un intérêt portent sur le point de savoir, premièrement, si un indice du sentiment des consommateurs possède à lui seul la capacité de prévoir les modifications futures des dépenses de consommation et, deuxièmement, si les informations qu'il contient à ce sujet diffèrent de celles que renferment d'autres indicateurs disponibles, tels que le revenu, le chômage ou l'inflation.

Bien que les données soient dans l'ensemble assez contrastées, la plupart des auteurs semblent à tout le moins identifier une relation statistique significative entre les mesures de la confiance et les variables économiques, tant actuelles que futures ⁶. Les conclusions sont toutefois divergentes car il demeure difficile d'isoler totalement l'incidence de la confiance sur la consommation. En effet, la confiance est étroitement liée à d'autres variables économiques qui affectent également la consommation, telles que le revenu. La divergence des études empiriques reflète donc l'utilisation de batteries d'indicateurs économiques différentes dans les modèles de prévision de la consommation.

En revanche, le consensus est plus large lorsque l'on traite d'événements ayant entraîné une modification significative de la confiance ; dans ce cas, il est plus probable qu'il existe des données empiriques confirmant le rôle de la confiance en tant qu'indicateur prévisionnel de la consommation. Certains auteurs soulignent notamment le rôle particulièrement important que jouent les indicateurs de confiance dans la prévision des périodes de fortes fluctuations de l'économie, telles que les phases de récession et de reprise, ou durant les périodes de chocs économiques ou politiques majeurs ⁷. Ces périodes s'accompagnent en général d'une forte volatilité de la confiance des consommateurs, laissant à penser que d'amples fluctuations de la confiance pourraient être des indicateurs très utiles de la consommation ⁸.

Le rôle de la confiance dans les fluctuations du cycle d'activité

Outre le rôle de la confiance dans le comportement de consommation, la littérature économique s'intéresse également à l'importance du sentiment des agents dans le cycle d'activité, la perception que ceux-ci ont de l'avenir étant susceptible d'avoir une incidence non seulement sur la consommation mais également sur les décisions d'investissement et la production des entreprises. Beveridge (1909), par exemple, a été l'un des premiers à mettre en avant le fait que les anticipations étaient le facteur « unique sous-jacent » des cycles d'activité ⁹. Toute modification des anticipations relatives à la demande et aux bénéfices incite les entreprises à accroître leur production, ce qui aboutit à une phase de surproduction. Cet excès d'optimisme concernant la demande future entraîne ensuite une vague de pessimisme, qui engendre des fluctuations conjoncturelles. Clark (1917) a également affirmé que tout facteur susceptible de modifier la demande de consommation (y compris une vague soudaine d'optimisme) pouvait créer une « impulsion » qui, par le biais d'un mécanisme d'accélération, se propage dans un cycle ¹⁰. De même, pour Pigou (1927), les facteurs psychologiques (vagues d'optimisme et de pessimisme) induisent les chefs d'entreprise en erreur lorsqu'ils forment leurs anticipations concernant leurs bénéfices futurs ¹¹. Ces erreurs engendrent des cycles de hausse et de baisse de l'investissement.

6 C.D. Carroll, J. Fuhrer et D. Wilcox (1994), *Does consumer sentiment forecast household spending? If so, why?*, *American Economic Review*, n° 84

7 C.A. Garner (1991), *Forecasting consumer spending: Should economists pay attention to consumer confidence surveys?* *Economic Review* ou E.P. Howrey (2001), *The predictive power of the index of consumer sentiment*, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 32 175-207

8 Cf. l'encadré intitulé *La fiabilité des données d'enquête durant les périodes de turbulences financières* du *Bulletin mensuel* de novembre 2008

9 W.H. Beveridge (1909), *Unemployment: A Problem of Industry*, Longmans Green, London

10 M.J. Clark (1917), *Business acceleration and the law of demand: A technical factor in economic cycles*, *Journal of Political Economy*, n° 25

11 A. Pigou (1927), *Industrial Fluctuations*, Macmillan, London

Bien que la théorie des cycles réels ne prenne pas en compte ces facteurs psychologiques dans son explication des fluctuations économiques ¹², les idées de Pigou ont été réintroduites récemment dans la théorie des cycles, dans le cadre de modèles de cycle d'équilibre ¹³.

12 R.J. Barro et R.G. King (1984), *Time-separable Preferences and Intertemporal-Substitution Models of Business Cycles*, *The Quarterly Journal of Economics*, n° 99

13 Cf. P. Beaudry et F. Portier (2004), *An exploration into Pigou's theory of cycles*, *Journal of Monetary Economics*, n° 51

2 LES INDICATEURS DE CONFIANCE ET LEUR ÉVOLUTION DEPUIS LE DÉBUT DE LA CRISE

L'analyse proposée ici s'appuie principalement sur les indices de confiance de la Commission européenne (CE) pour la zone euro et les pays qui la composent, dans la mesure où ceux-ci fournissent les séries historiques les plus longues disponibles pour des vérifications et figurent parmi les indicateurs les plus largement utilisés pour la zone euro. La Commission européenne réalise des enquêtes depuis 1961 et interroge plus de 125 000 entreprises et 40 000 consommateurs chaque mois dans les différents pays de l'Union européenne. À tout le moins, ces données d'enquêtes sont utiles pour réaliser, dans de brefs délais, un suivi des évolutions économiques, dans la mesure où elles sont disponibles avant les « données solides » (comptes nationaux, données relatives à la production, etc.) et ne font l'objet que de révisions mineures. Par exemple, la Commission européenne publie l'ensemble des enquêtes réalisées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs à la fin de la période à laquelle elles se rapportent. Une estimation rapide de l'indice de confiance des consommateurs est même disponible dix jours plus tôt environ. Ces enquêtes incluant des questions prospectives (c'est-à-dire portant sur le sentiment des agents économiques pour les douze prochains mois), elles reflètent également les anticipations des agents économiques quant aux évolutions futures de l'activité.

S'agissant tout d'abord de l'indice de confiance des consommateurs, l'enquête de la Commission européenne pose aux participants une série de questions sur leur situation économique et leur opinion quant aux perspectives économiques globales. Les questions portent plus précisément sur la situation personnelle des ménages, le marché du travail et la situation économique générale. Elles sont à la fois rétrospectives (sur les douze derniers mois) et prospectives (sur les douze prochains mois). Pour la plupart des questions, les participants ont le choix entre différentes réponses qualitatives possibles, allant de « s'est nettement améliorée » à « s'est nettement détériorée ». Chaque question est ensuite synthétisée sous la forme d'un solde d'opinions en pourcentage établi à partir de la proportion de participants ayant choisi chacune de ces catégories de réponses. L'indicateur de confiance des consommateurs est la moyenne arithmétique des quatre soldes d'opinions obtenus pour les quatre questions prospectives. Deux d'entre elles portent sur leur situation personnelle (situation financière et épargne) et les deux autres sur la situation économique de leur pays (situation économique générale et chômage).

Une réserve importante doit bien sûr être formulée s'agissant de la mesure de la confiance. Le sentiment des ménages est une évaluation personnelle et subjective de l'environnement (actuel et futur) dans lequel les agents prennent les décisions économiques. De plus, les indices relatifs au sentiment des consommateurs pourraient être affectés par des erreurs de mesure, les questions de l'enquête étant très souvent trop ambiguës pour les participants et trop qualitatives pour être utilisées pour une évaluation quantitative ¹. Toutefois, dans la plupart des travaux empiriques, les indices de confiance tirés des enquêtes sont supposés constituer une approximation satisfaisante des perceptions des particuliers quant à leur environnement économique et donner des indications sur leur comportement.

S'agissant des enquêtes auprès des chefs d'entreprise, la Commission européenne les réalise pour cinq secteurs différents (industrie, services, construction, commerce de détail et services financiers). Ces enquêtes sont largement qualitatives et les principales questions portent sur une évaluation des évolutions récentes du climat

1 Cf., par exemple, J. Dominitz et C.F. Manski (2004), *How should we measure consumer confidence*, *Journal of Economic Perspectives*, n° 18

général des affaires, des niveaux actuels des carnets de commande et des stocks ainsi que sur les anticipations relatives à la production, aux prix de vente et à l'emploi. Les réponses sont généralement données en fonction d'une échelle ordinale comportant trois options : « augmentation », « sans changement », « diminution » ; ou bien « plus que satisfaisant », « satisfaisant », « non satisfaisant » ; ou encore « excessif », « normal », « faible ». Les réponses sont agrégées sous la forme de soldes d'opinions, qui sont ensuite utilisés pour élaborer des indicateurs composites pour chacun des secteurs couverts par les enquêtes.

Parmi les indices de confiance agrégés, la Commission européenne calcule également l'indicateur du climat économique, qui correspond à la moyenne pondérée du sentiment dans l'industrie, les services, le commerce de détail et la construction ainsi que chez les consommateurs ².

Les indicateurs tirés des enquêtes de la Commission européenne ont enregistré des fluctuations importantes depuis le début de la crise. La confiance des consommateurs a commencé par chuter avec la propagation au niveau international de la crise des *subprime* américaine mi-2007 (cf. graphique 1). La faillite de Lehman Brother a également été associée à l'un des plus forts reculs de l'indice de confiance des consommateurs en septembre 2008. Cet indice a atteint un point bas historique en mars 2009. Il s'est ensuite redressé pour s'établir juste au-dessus de sa moyenne de long terme fin 2010 et début 2011, avant de fléchir de nouveau. La crise de la dette souveraine de la zone euro à l'été 2011 s'est traduite par une forte baisse de l'indice de confiance. Après une certaine stabilisation début 2012, l'indice a de nouveau fléchi durant l'été 2012. Même si le point bas atteint récemment demeure plus élevé que celui de 2009, l'indice de confiance des consommateurs est actuellement nettement inférieur à sa moyenne historique.

L'hétérogénéité des évolutions économiques entre les différents pays de la zone euro se reflète également dans les fluctuations des indices de confiance (cf. graphique 2). Alors que leurs évolutions avaient été relativement homogènes au sein de la zone jusqu'en 2009, les indices relatifs à la confiance des

² De plus amples informations sur les données des enquêtes de la Commission européenne sont disponibles sur le site internet de la DG ECFIN à la page consacrée aux enquêtes auprès des chefs d'entreprises et des consommateurs (BCS) à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm

Graphique 1 Évolutions de la confiance des consommateurs dans la zone euro

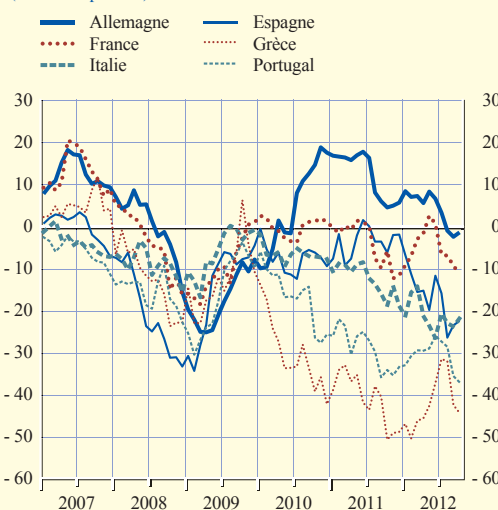
(soldes d'opinions)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE
Note : Les données présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985.

Graphique 2 Évolutions de la confiance des consommateurs dans une sélection de pays

(soldes d'opinions)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE
Note : Les données présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985.

consommateurs affichent depuis lors des tendances divergentes d'un pays à l'autre. Cet indice s'est redressé relativement fortement en Allemagne en 2010 et est resté globalement stable depuis lors. En France, il est demeuré très proche de l'indice agrégé pour la zone euro, tandis qu'il a reculé plus fortement en Italie et en Espagne, en particulier depuis mi-2011. En Grèce et au Portugal, les indices de confiance se sont inscrits en baisse à partir de fin 2009 pour atteindre des points bas historiques mi-2011. Ils se sont légèrement redressés depuis, tout en demeurant à des niveaux très bas.

Les indices de confiance des chefs d'entreprise ont également affiché des profils d'évolution similaires, enregistrant de fortes baisses entre 2007 et 2009, une reprise jusqu'à mi-2011, puis de nouveau un recul depuis cette date. Il convient toutefois de souligner des disparités d'un secteur à l'autre, la confiance des chefs d'entreprise enregistrant ses plus fortes variations dans l'industrie et le commerce de détail. Bien que moins volatile, la confiance dans les secteurs des services et de la construction est restée faible depuis fin 2009 (cf. graphique 3).

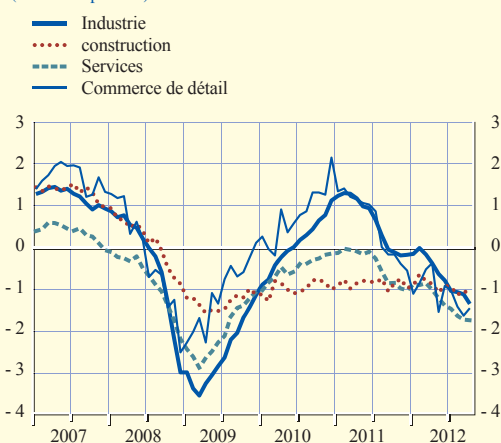
3 LES FACTEURS INFLUENÇANT LA CONFIANCE DES CONSOMMATEURS

Calculer la contribution des différentes composantes à l'indice de confiance global peut fournir quelques éléments sur les facteurs influençant la confiance. Outre cette approche statistique simple, il est également intéressant d'identifier quelques variables qui tendent à évoluer en corrélation avec les indicateurs de confiance, sans supposer un quelconque lien de causalité entre eux. Dans la mesure où les indicateurs de confiance sont utilisés ici uniquement dans l'optique de mesurer les anticipations des agents économiques quant aux évolutions futures, l'analyse met l'accent sur les enquêtes réalisées auprès des consommateurs. De plus, l'essentiel de la littérature économique se concentre sur les indices relatifs au sentiment des consommateurs lorsqu'elle analyse l'utilité de ces indicateurs pour prévoir les évolutions économiques ou comme moyen d'identifier les chocs de confiance.

Le graphique 4 présente les contributions des quatre composantes à l'indice global de confiance des consommateurs dans la zone euro. La volatilité de cet indicateur résulte essentiellement des variations

Graphique 3 Évolutions de la confiance des chefs d'entreprise par secteurs

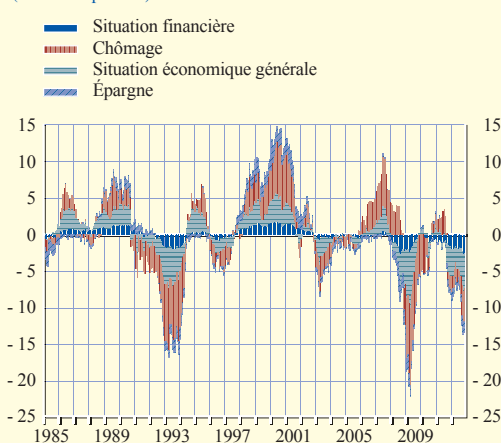
(soldes d'opinions)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE
 Notes : Les données présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985. Afin de faciliter les comparaisons sectorielles, les soldes sont normalisés.

Graphique 4 Contributions des composantes à la confiance des consommateurs dans la zone euro

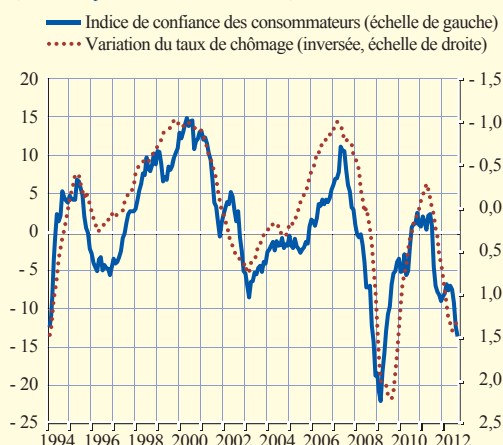
(soldes d'opinions)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE
 Note : Les données présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985.

Graphique 5 Confiance des consommateurs et taux de chômage dans la zone euro

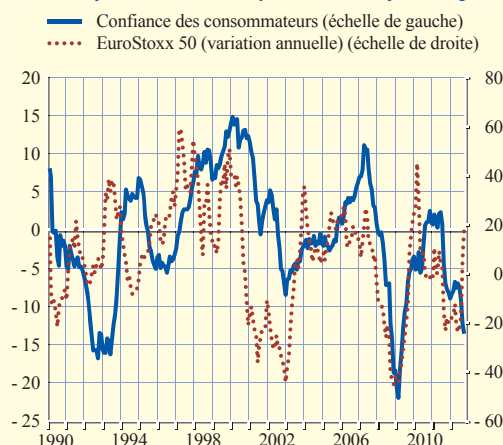
(soldes d'opinions ; variation annuelle)



Sources : Commission européenne, Eurostat et calculs de la BCE
 Note : Les données présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985.

Graphique 6 Confiance des consommateurs et prix des actions dans la zone euro

(soldes d'opinion et variation en rythme annuel, en pourcentages)



Sources : Commission européenne, Eurostat et calculs de la BCE
 Note : les données d'enquêtes présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985.

des anticipations relatives aux évolutions du chômage, et cela a été notamment le cas durant la récession des années quatre-vingt-dix et en 2008. Il existe en effet une très forte corrélation entre les évolutions de la confiance des consommateurs et celles du chômage. Le graphique 5 montre que les hausses du taux de chômage en rythme annuel ont tendance à être associées à des baisses de la confiance des consommateurs. La corrélation entre l'indice de confiance des consommateurs et la variation annuelle inversée du taux de chômage est fortement positive : 84 % si on les considère au même moment et 88 % avec une avance de trois mois pour l'indicateur de confiance.

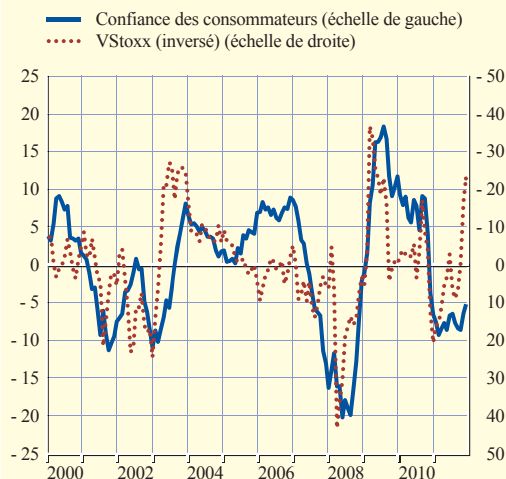
Durant la crise financière de 2008-2009, ainsi que pendant la crise de la dette souveraine de la zone euro, les anticipations relatives à la situation économique générale ont également fortement contribué aux variations de l'indice de confiance dans la zone euro. Des événements aussi marquants ont pu en effet exercer une forte incidence sur les perceptions des participants quant à la situation économique future.

En général, les deux autres composantes (épargne et situation financière) contribuent moins aux variations de l'indice global. Il existe néanmoins une corrélation relativement forte entre la variation de l'indice de confiance des consommateurs et la variation des prix des actions dans la zone euro (cf. graphique 6). La corrélation entre l'indicateur de confiance et la variation des prix des actions est plus instantanée que les co-mouvements avec le chômage. Il semble donc que l'importance que présentent les marchés boursiers pour les consommateurs ne concerne pas tant leur situation financière personnelle (notamment dans la zone euro, où la part du patrimoine financier dans le patrimoine total est faible au regard des normes internationales), que la possibilité d'obtenir des informations rapides relatives à la situation économique. Les co-mouvements entre cette variable du marché financier et la confiance des consommateurs ont effectivement augmenté lors de la crise financière. Il existe également une forte corrélation entre l'incertitude sur les marchés financiers et l'indicateur de confiance des consommateurs (cf. graphique 7). La confiance des consommateurs et l'indicateur d'incertitude calculé à partir de la volatilité des variables des marchés financiers dans la zone euro (indice VStoxx³) ont évolué assez étroitement en phase depuis le début des

3 Le VStoxx est un indice de volatilité, qui fournit une mesure des anticipations du marché concernant la volatilité allant du court terme au long terme, sur la base des prix des options de l'EuroStoxx 50. Les données présentées ici se rapportent à l'indice de la volatilité implicite en pourcentage, sur une hypothèse du prix de l'option de l'EuroStoxx 50 trente jours avant sa date d'expiration.

Graphique 7 Confiance des consommateurs et incertitude sur les marchés financiers

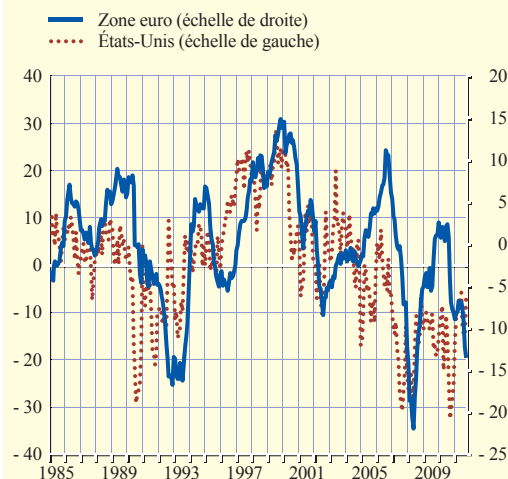
(soldes d'opinions ; variations annuelles)



Sources : Commission européenne, calculs du Stoxx et de la BCE
Note : les données présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985.

Graphique 8 Confiance des consommateurs dans la zone euro et indice de confiance des consommateurs aux États-Unis

(soldes d'opinions)



Sources : Commission européenne, Université du Michigan et calculs de la BCE
Note : les données d'enquêtes présentées sont calculées comme des écarts par rapport à la moyenne sur la période depuis janvier 1985.

années deux mille et au cours de la crise financière récente. Ces co-mouvements entre une mesure de la confiance et une mesure de l'incertitude indiquent une relation forte entre ces deux concepts, qui demeurent cependant difficiles à quantifier en raison de leur nature latente. Une incertitude plus élevée est généralement associée à une faible confiance, comme on l'a notamment constaté depuis le début de la crise ⁴.

Enfin, un autre aspect fondamental de la récente crise financière concerne la synchronisation accrue des cycles d'activité entre les différents pays. Ces co-mouvements de l'activité économique se retrouvent également au niveau des indicateurs de confiance. Comme l'illustre le graphique 8, par exemple, il n'existe pas seulement une relation évidente entre l'indice américain de confiance des consommateurs (mesuré par l'indice du sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan) et l'indice correspondant de la zone euro, mais l'indice américain tend également à précéder celui de la zone euro (la corrélation maximale entre les deux séries est constatée lorsque les États-Unis devancent la zone euro de trois mois). Ce constat souligne le rôle des États-Unis dans l'économie mondiale et l'importance de la transmission des chocs provenant de ce pays vers le reste du monde.

Dans l'ensemble, les graphiques précédents montrent des corrélations étroites entre les indicateurs de confiance et différents indicateurs économiques et financiers. Ces corrélations n'impliquent toutefois aucune relation de causalité. L'association entre les évolutions de la confiance des consommateurs et celles d'autres variables économiques ou financières indique que des causes communes, éventuellement liées à d'autres facteurs (comme, par exemple, des événements rares produisant des chocs financiers ou d'incertitude), pourraient être à l'origine de ces variations importantes.

⁴ Il a été démontré que des chocs positifs d'incertitude des chefs d'entreprise ont des effets comparables aux chocs négatifs de confiance des chefs d'entreprise (cf. R. Bachmann, S. Elstner et E.R. Sims, *Uncertainty and Economic Activity : Evidence from Business Survey Data*, document de travail du NBER n° 16143, 2010).

4 L'UTILISATION DES INDICATEURS DE CONFIANCE POUR SUIVRE ET PRÉVOIR LES ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES

La relation entre la confiance et l'incertitude a souvent conduit à interpréter la faiblesse persistante de l'activité économique depuis le début de la crise financière comme une vague durable de pessimisme à la suite d'un important choc négatif de confiance associé à une augmentation de l'incertitude ⁵. En réaction à une incertitude accrue concernant leurs revenus futurs, les ménages peuvent accroître leur épargne de précaution, en réduisant en proportion leurs dépenses de consommation. Cette accumulation de richesse à titre de précaution vise à protéger les dépenses des ménages de futurs chocs négatifs. Les chocs d'incertitude pourraient alors expliquer une grande partie du comportement d'épargne des ménages, conjointement avec les chocs de richesse et de conditions de crédit ⁶. Les entreprises réagissent

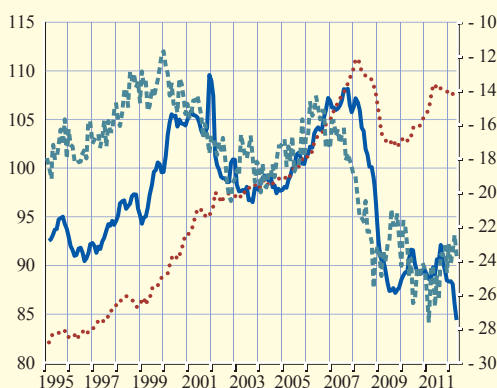
également à l'incertitude, à la fois du côté de la demande, en limitant les programmes d'investissement, et du côté de l'offre, en réduisant les programmes de recrutement. L'augmentation de la perception du risque et de l'incertitude constitue notamment un frein aux décisions sur lesquelles il est difficile et coûteux de revenir, comme les investissements fixes ou l'achat de biens durables ⁷. Dans le secteur des biens de consommation, ce sont les biens durables qui ont été les plus affectés par la baisse de confiance, comme le montre la forte corrélation avec le sous-indice de confiance relatif aux gros achats pour les douze prochains mois (cf. graphique 9). En revanche, les variations de la confiance des consommateurs ont moins influencé les achats de biens non durables, la majorité d'entre eux ne pouvant pas être reportés.

Si l'on suit l'idée selon laquelle des raisons fondamentales non économiques pourraient entraîner certains effets sur les évolutions économiques, une incertitude élevée et une faible confiance sont susceptibles d'avoir une certaine influence sur les fluctuations du cycle d'activité. En particulier, des cycles durant lesquels se succèdent phases d'expansion et de ralentissement peuvent se développer indépendamment de toute modification significative des fondamentaux économiques, et des récessions peuvent se produire simplement à partir d'une vague de pessimisme sans lien avec une régression technologique ⁸. En d'autres termes, des changements des anticipations induits par des variations du sentiment des agents pourraient être à l'origine d'une grande partie des évolutions économiques. Les études théoriques et empiriques montrent que d'importants chocs d'incertitude ont une incidence significative sur l'économie réelle, entraînant une baisse et un rebond substantiels de la production et de l'emploi. En effet, une incertitude plus élevée incite les entreprises à suspendre leurs investissements et leur recrutement, ce qui affecte la confiance et les dépenses des consommateurs. La croissance de la productivité diminue également, puisque cette pause de l'activité gèle la réallocation entre les unités. À moyen terme, les chocs d'incertitude entraînent une sursuraction de la production, de l'emploi et de la productivité, ce qui génère des récessions et des reprises courtes et marquées ⁹. La hausse

Graphique 9 Indice du chiffre d'affaires du secteur des biens de consommation durables et non durables (marché intérieur) et indice de confiance pour les gros achats

(niveaux, 2005 = 100, moyenne mobile sur trois mois ; soldes d'opinions)

— Biens durables (échelle de gauche)
 Biens non durables (échelle de gauche)
 - - - - - Indice de confiance (gros achats) (échelle de droite)



Sources : Eurostat, Commission européenne et calculs de la BCE

⁵ Cf., par exemple, les *Perspectives de l'économie mondiale 2012 : une dette élevée et une croissance anémique*, FMI, octobre 2012.

⁶ Cf. C. Carroll, J. Slacalek et M. Sommer (2012), *Dissecting savings dynamics: Measuring credit, wealth and precautionary effects*, BCE, mimeo, et J. Slacalek (2012), *What drives the US personal savings rate? The role of wealth, credit and uncertainty*, *Bulletin de la recherche de la BCE* n° 16, www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/researchbulletin16en.pdf

⁷ Cf., par exemple, R. S. Pindyck (1991), *Irreversibility, Uncertainty and Investment*, *Journal of Economic Literature* n° 29 et B. Bernanke (1983), *Irreversibility, Uncertainty and Cyclical Investment*, *Quarterly Journal of Economics* n° 98.

⁸ Cf. P. Beaudry et F. Portier (2004), *An exploration into Pigou's theory of cycles*, *Journal of Monetary Economics* n° 51.

⁹ Cf. Bloom (mai 2009), *The Impact of Uncertainty Shocks*, *Econometrica*, Vol. 77, n° 3.

de l'incertitude affecte également l'efficacité de la politique économique. Il a été constaté qu'elle modifie l'influence relative de la politique menée par les autorités, la rendant moins efficace à court terme ¹⁰.

L'indice de confiance des consommateurs de la zone euro évolue clairement en corrélation avec les dépenses de consommation des ménages (cf. graphique 10). Toutefois, comme ces co-mouvements reflètent également des informations contenues dans d'autres variables économiques (cf. graphiques 5 à 7), il est important de distinguer les informations supplémentaires susceptibles d'être fournies par les données tirées d'enquêtes et celles qui ne sont contenues dans aucun autre indicateur. Un avantage évident de l'indice de confiance est la rapidité de sa mise à disposition. Par ailleurs, il est fondamental de déterminer sa capacité à prédire les variations futures des dépenses de consommation réelles des ménages. Comme il est basé sur des questions prospectives, l'indicateur de confiance peut contenir certaines informations qui ne sont disponibles dans aucun autre indicateur économique.

Graphique 10 Consommation privée et confiance des consommateurs dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; soldes d'opinions, standardisés)



Sources : Commission européenne, Eurostat et calculs de la BCE

Une simple régression entre les variations de la consommation et les variations décalées de la confiance des consommateurs dans la zone euro fait apparaître une relation positive entre ces deux variables. Même si la correspondance n'est pas particulièrement élevée, 14 % des fluctuations de la consommation réelle pourraient s'expliquer par des variations de la confiance des consommateurs. Cependant, si l'on inclut d'autres indicateurs économiques dans ces régressions (revenu, chômage, prix des actions, taux d'intérêt, etc.), la prise en compte des indicateurs de confiance pour expliquer la consommation devient encore moins pertinente. Il en va de même lorsqu'on utilise la confiance des consommateurs pour prévoir la consommation dans des exercices de prévision hors échantillon ¹¹.

Ainsi, lorsque l'on se sert des indicateurs de confiance pour déduire les variations du sentiment des agents économiques, il convient de distinguer les informations relatives aux évolutions économiques également contenues dans d'autres indicateurs de celles qui ont uniquement trait aux perceptions des agents relatives au futur. Cette distinction est réalisable par l'estimation d'un modèle VAR utilisé pour prévoir les variations de la consommation réelle et comprenant la confiance des consommateurs en plus des variables économiques et financières standard ¹². Ce modèle peut alors servir à obtenir une ventilation historique des erreurs de prévision. Le graphique 11 illustre, pour les erreurs de prévision de la consommation réelle, la contribution relative des chocs de confiance et des chocs sur d'autres variables économiques. Il montre que les chocs de confiance jouent un rôle relativement faible, en moyenne, par rapport aux chocs sur d'autres variables économiques. Il existe cependant des périodes au cours desquelles les chocs de confiance jouent un rôle plus important, lors des épisodes de tensions économiques (crises financières ou récessions économiques) ou lors de turbulences géopolitiques.

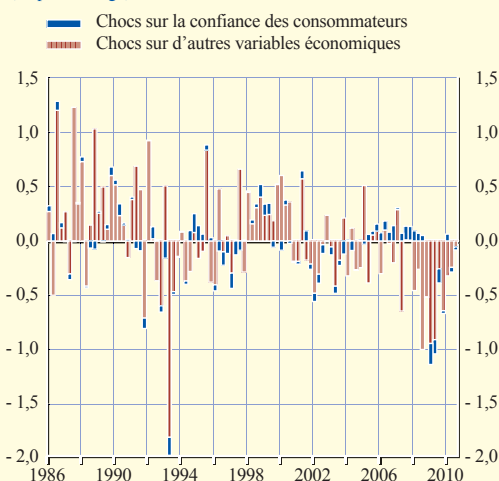
¹⁰ Cf. N. Bloom *et al.* (2012), *Really uncertain business cycles*, document de travail du NBER n° 18245

¹¹ Cf., par exemple Déés et Soares Brinca (2011), *Consumer confidence as a predictor of consumption spending: Evidence for the United States and the euro area*, document de travail de la BCE n° 1349, à paraître dans *International Economics*

¹² Cf. Déés et Soares Brinca (2011), *op. cit.*

Graphique 11 Ventilation historique des erreurs de prévision de la consommation réelle

(en pourcentage)

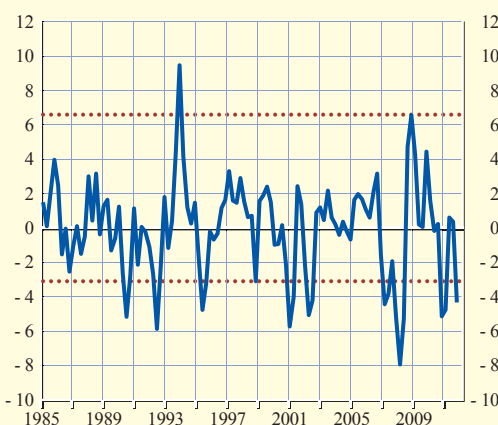


Source : Déas et Soares Brinca (2011)

Note : la ventilation historique des erreurs de prévision se fonde sur un modèle VAR comprenant la consommation réelle, la confiance des consommateurs, le revenu disponible réel, le patrimoine financier et immobilier, les prix réels des actions, les taux d'intérêt à court terme, le taux de chômage et les cours réels du pétrole.

Graphique 12 Variations trimestrielles de la confiance des consommateurs et seuils optimaux de prédiction

(soldes d'opinions)



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Note : les marges supérieure et inférieure sont obtenues afin de maximiser l'ajustement en échantillon de l'équation liant les variations de la consommation avec les variations décalées de la confiance des consommateurs.

Dans ce contexte, il est possible d'émettre une hypothèse selon laquelle des variations importantes des indicateurs de confiance pourraient être particulièrement utiles pour prédire les évolutions économiques. Les non-linéarités des relations entre indicateurs de confiance et variables économiques pourraient alors jouer un rôle important. Même si, lorsque l'économie est en régime de croisière, les indices de sentiment ne sont d'aucune utilité pour prévoir les variations futures des variables économiques, ils pourraient comprendre des informations qui ne sont encore contenues dans aucun autre indicateur économique durant les périodes de tensions, lorsque ces indices présentent des variations importantes.

Dans une régression expliquant les variations de la consommation par différentes variables économiques, y compris la confiance, il est possible d'estimer des seuils supérieur et inférieur au-delà desquels des variations des indicateurs de confiance commencent à avoir une capacité de prévision significative pour les évolutions futures de la consommation. Pour la zone euro, il s'avère que ces seuils sont asymétriques : de fortes baisses de la confiance des consommateurs sont plus importantes pour prévoir les variations futures de la consommation que les hausses importantes (cf. graphique 12). Sur la période allant de 1985 à 2012, une seule augmentation sensible pourrait être considérée comme importante, celle du premier trimestre 1994, et elle correspond à une période de reprise économique. En revanche, neuf épisodes de baisse sensible de l'indice de confiance sont considérés, par cette approche empirique, comme un indicateur avancé important des évolutions futures de la consommation. Dans tous les cas, les dates identifiées correspondent à des ralentissements économiques (1990, 2001-2002 et 2008), à des crises financières (1992, 2007, 2011 et 2012) ou à des tensions géopolitiques (2001 et 2002).

L'apport relatif en termes de prévisibilité des indicateurs de confiance, dans le cas où ils affichent des variations importantes, montre donc une relation non linéaire et asymétrique entre la confiance et les fluctuations économiques. Il pourrait donc être utile d'exploiter ces propriétés pour utiliser les indicateurs de confiance comme un moyen de prévision des récessions économiques. L'encadré 2 montre que la plupart des ralentissements conjoncturels dans la zone euro auraient pu être prédits par d'importantes

variations à la baisse de la confiance des consommateurs. L'utilisation de ce modèle sur la période récente montre que le suivi des fortes baisses de la confiance au cours de l'été 2011 aurait été utile pour prévoir la rechute de l'activité économique observée à partir de fin 2011. L'intensification de la crise de la dette souveraine de la zone euro, en raison de la détérioration de la confiance des agents économiques, a en effet contribué à l'aggravation brutale de la situation économique fin 2011 et en 2012.

Encadré 2

DES INDICATEURS DE CONFIANCE POUR PRÉDIRE LES RÉCESSIONS ÉCONOMIQUES

Le lien entre indicateurs de confiance et activité économique n'est pas direct, mais il peut présenter davantage d'intérêt en période de crise. En régime de croisière de l'activité économique, les modifications de la confiance peuvent traduire des perceptions erronées de la situation économique ou simplement faire suite à des évolutions en termes réels, de telle sorte que le contenu informatif de ces indicateurs peut être réduit. Par conséquent, les indicateurs du sentiment des agents économiques ont tendance à présenter de faibles propriétés d'indicateur avancé. En période de crise, toutefois, une détérioration importante de la confiance peut avoir un certain pouvoir prédictif s'agissant des évolutions économiques futures. Dans de telles circonstances, les indicateurs de confiance traduisent une modification significative du comportement des agents économiques, qui peut ensuite avoir des répercussions en termes réels.

Cet encadré présente des éléments tendant à démontrer l'existence d'un lien entre indicateurs de confiance et activité économique dans la zone euro. À partir d'un modèle reposant sur la capacité des indicateurs de confiance à prédire les phases du cycle économique, il montre qu'un recul important de la confiance est souvent associé à une récession.

Les récessions sont souvent des événements représentant un choc sévère et des chutes brutales de la confiance peuvent constituer de bons indicateurs des changements de régime, où l'on passe de fluctuations cycliques normales à des périodes d'interactions négatives entre les évolutions de la confiance, de la demande intérieure et des marchés d'actifs. Une explication théorique du lien entre la confiance et les phases du cycle économique est fournie par toute une série de modèles dynamiques d'équilibre général qui donnent lieu à de multiples équilibres, dans lesquels les anticipations du niveau de production futur peuvent devenir auto-réalisatrices. Par conséquent, une baisse de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise peut, toutes choses égales par ailleurs, entraîner une baisse de la production ¹.

Empiriquement, la modélisation des phases du cycle économique a été popularisée grâce à l'utilisation des modèles *probit*, qui prévoient les récessions au cours des périodes à venir à partir de variables financières ². Le principal objectif n'était pas nécessairement de comprendre comment l'économie se comporte lors des différentes phases du cycle économique, mais plutôt d'utiliser les valeurs présentes des indicateurs prévisionnels pour déterminer la probabilité de connaître des phases de récession et d'expansion si l'on se projette plusieurs trimestres au-delà de la période actuelle. L'application de modèles *probit* aux phases du cycle économique vise ainsi à ajuster le profil historique correspondant de récessions et d'expansions au moyen de variables ou de combinaisons de variables observables. Même si l'utilisation de modèles *probit* pour établir une relation entre les indicateurs tirés d'enquêtes et les phases du cycle économique a été plus rare que celle de modèles utilisant des variables financières, certaines études ont mis en évidence que les indicateurs de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise sont procycliques et jouent généralement un rôle important dans la prévision des récessions ³.

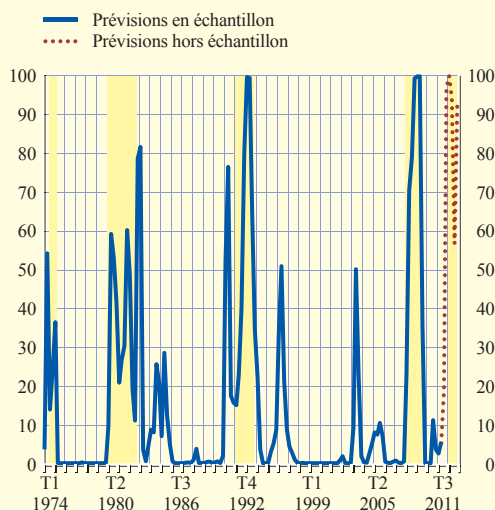
1 R. Farmer (1999), *Macroeconomics of Self-fulfilling Prophecies*, second edition, MIT Press, Cambridge, MA

2 A. Estrella (2005), *Why does the yield curve predict output and inflation?*, *Economic Journal*, n° 115

3 K. Taylor et R. McNabb (2007), *Business Cycles and the Role of Confidence: Evidence for Europe*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, No 69 (2)

Graphique A Probabilité de récession dans la zone euro

(probabilité égale à 1 lorsque l'économie est en récession)

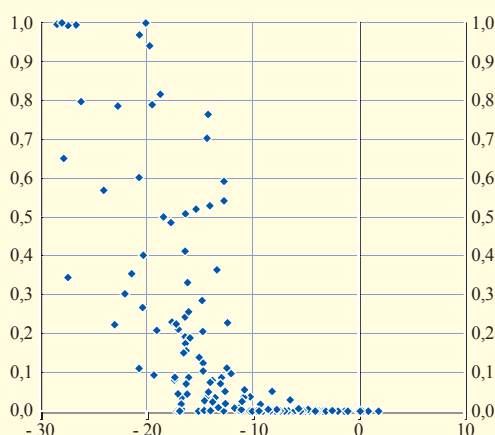


Source : Calculs de la BCE

Note : Les zones en jaune correspondent aux récessions définies par le Centre de recherche sur la politique économique (CEPR) ; en échantillon de T4 1974 à T3 2011 ; hors échantillon de T4 2011 à T4 2012.

Graphique B Confiance des consommateurs dans la zone euro (axe des abscisses) et probabilité de récession (axe des ordonnées)

(axe des abscisses : soldes d'opinions ; axe des ordonnées : probabilité égale à 1 lorsque l'économie est en récession)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

D'après la littérature empirique, il est possible d'estimer un modèle *probit* intégrant l'indice de confiance des consommateurs de la Commission européenne. Pour expliquer la prédictibilité tirée d'autres variables économiques, l'indicateur avancé de l'OCDE pour la zone euro est également intégré au modèle à titre de synthèse des autres données économiques disponibles. Globalement, ce modèle retrace relativement bien les phases du cycle économique, avec des valeurs de probabilité en hausse lorsque des récessions surviennent (cf. graphique A). Fait intéressant, les probabilités sont proches de, ou équivalentes à 1, pour les récessions qui ont été associées à des crises financières (la crise du MCE dans les années quatre-vingt-dix ou la crise financière de 2008). L'inconvénient de cette approche de modélisation est que la probabilité augmente également lors des périodes de recul de la confiance qui ne sont pas nécessairement associées à des récessions (comme durant les tensions géopolitiques de 2003). Ces faux signaux restent, toutefois, limités.

En outre, si elle est plutôt faible avant le début de la récession, la probabilité a tendance à augmenter nettement dès lors que l'indicateur de confiance dépasse un certain seuil. Ce constat cadre avec des relations non linéaires entre les indicateurs de confiance et les données « solides » correspondantes, comme indiqué dans le corps de l'article. Ici, des résultats analogues sont mis en évidence. Par exemple, si l'on compare les séries des probabilités de récession avec les données relatives à la confiance des consommateurs, on constate que la probabilité de récession augmente rapidement une fois que les soldes d'opinion relatifs à la confiance passent sous le seuil de -10, alors qu'elle demeure proche de zéro lorsque l'indicateur affiche des valeurs plus importantes (cf. graphique B).

Principale lacune de l'approche présentée ici, l'utilisation d'un certain type d'indicateur pour la prévision des conditions économiques peut générer de faux signaux, par suite d'évolutions qui affectent les indicateurs retenus mais qui ne sont pas corrélées, ou faiblement corrélées avec les probabilités de récessions ultérieures. Cette approche peut également occulter des indicateurs importants qui permettraient d'améliorer le pouvoir explicatif des modèles. Toutefois, le présent exercice reste intéressant, au sens où il complète d'autres approches utilisant des données tirées d'enquêtes pour étayer les analyses des perspectives à court terme.

5 CONCLUSION

La crise récente et la récession qui a suivi ont donné un rôle essentiel aux fluctuations marquées de la confiance comme facteur déterminant des évolutions économiques. Une incertitude accrue quant à l'avenir, et le pessimisme qui lui est associé, a entravé les moteurs habituels des reprises économiques. Tant les ménages que les entreprises ont préféré adopter une attitude attentiste avant d'engager des décisions coûteuses à inverser.

Les enquêtes de la Commission européenne contribuent à éclairer les évolutions de la confiance dans la zone euro depuis le début de la crise. Les indices de confiance des consommateurs aussi bien que des chefs d'entreprise ont enregistré des variations importantes depuis 2007 et ont fortement réagi aux différents événements exceptionnels intervenus au cours de cette période. Leurs étroites corrélations avec les principales variables économiques et financières montrent que ces indicateurs sont utiles pour suivre les évolutions économiques, car ils sont rapidement disponibles et font preuve de certaines propriétés d'indicateur avancé par rapport aux données « solides », sans que cela implique nécessairement une relation de causalité. Les corrélations existant entre la confiance des consommateurs et les autres variables économiques ou financières indiquent plutôt la possibilité que des causes communes, éventuellement liées à d'autres facteurs (comme des événements rares produisant des chocs financiers ou d'incertitude), soient à l'origine de ces variations, notamment lorsque des fluctuations marquées se produisent.

Une analyse plus détaillée des propriétés d'indicateur avancé des indicateurs fondés sur les enquêtes montre l'existence de non-linéarités dans les relations entre indices de confiance et variables économiques. Lorsque l'économie est en régime de croisière, les indicateurs du sentiment des agents sont d'une utilité limitée pour prévoir les variations futures des variables économiques, car ils comprennent des informations contenues dans d'autres données économiques ou financières. Ces indices gagnent toutefois en pouvoir prédictif lors des périodes de tensions, lorsqu'ils affichent des fluctuations marquées.

Dans l'ensemble, le présent article confirme l'utilité des indicateurs de confiance tirés d'enquêtes pour suivre les évolutions économiques dans la zone euro, notamment lorsque ces indices enregistrent des variations importantes, car ils permettent d'anticiper les mouvements à venir des principaux indicateurs économiques.

LIENS COMMERCIAUX INTRA-ZONE EURO ET AJUSTEMENT EXTERNE

ARTICLES

Liens commerciaux
intra-zone euro
et ajustement externe

Cet article examine les évolutions des échanges commerciaux intra-zone euro sur les dix dernières années. Le commerce intra-zone constitue près de la moitié du total des échanges de la zone euro. De plus, le renforcement constant de l'intégration commerciale de la zone a créé un canal important de transmission des chocs. Au cours des années qui ont précédé la crise financière mondiale, les pays de la zone euro présentant des déficits élevés du compte de transactions courantes ont généralement enregistré aussi des soldes commerciaux fortement négatifs vis-à-vis du reste de la zone. Depuis le début de la crise, des progrès considérables ont été réalisés en matière de correction des déséquilibres des comptes de transactions courantes de la zone euro, ce qui s'est également reflété dans un meilleur équilibre des échanges intra-zone. Néanmoins, dans plusieurs pays, des mesures déterminées doivent être prises par les autorités pour mener à bien le processus de rééquilibrage et garantir sa soutenabilité, tout particulièrement par de nouvelles améliorations de la compétitivité prix et hors prix. De plus, des réformes structurelles visant à accroître la flexibilité des marchés du travail et des produits sont essentielles pour faciliter le rééquilibrage externe au sein de la zone, à l'heure actuelle comme à l'avenir.

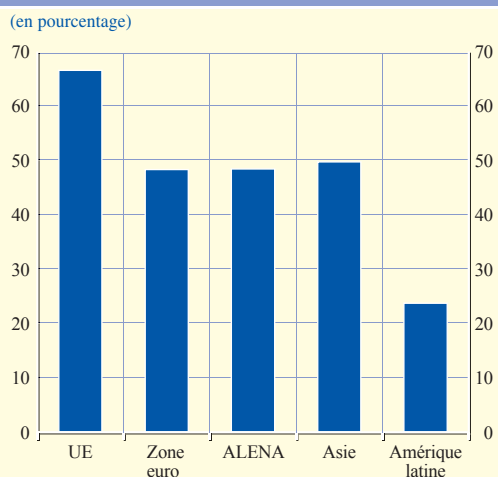
I INTRODUCTION

Les pays qui composent la zone euro ne sont pas seulement liés de façon irréversible par une monnaie commune ; ils sont également rattachés les uns aux autres par un étroit faisceau de liens commerciaux. En effet, les pays de la zone euro réalisent presque autant d'échanges entre eux qu'avec le reste du monde. Si l'on inclut les échanges avec les États membres de l'UE hors zone euro, le commerce intra-régional représente près de 70 % du total des exportations, ce qui représente un niveau d'intégration inégalé dans les principales régions économiques du monde (cf. graphique 1). Avec une part de 10 % environ du total des échanges internationaux, les échanges intra-zone euro occupent également une grande place au niveau mondial.

Il est important pour plusieurs raisons d'avoir une vision claire du commerce intra-zone euro. Premièrement, la libre circulation des biens et des services constitue l'une des pierres angulaires de la prospérité dans la zone euro, qui favorise une allocation efficace des ressources, la diversité des produits, la concurrence et la croissance économique. Deuxièmement, les échanges intra-zone contribuent à la synchronisation des cycles conjoncturels nationaux, en constituant un canal de transmission des chocs macroéconomiques à travers les frontières. Troisièmement, ces échanges ont été affectés par les déséquilibres importants et persistants des comptes de transactions courantes qui se sont accumulés dans la zone euro au cours des années ayant précédé la crise financière mondiale.

Dans ce contexte, la section 2 souligne l'importance des échanges intra-zone pour la zone euro considérée dans son ensemble et pour les différents pays qui la composent. La section 3 décrit plus en détails la structure de ces échanges et les interdépendances créées par ces liens commerciaux. La section 4 s'attache au rôle des échanges intra-zone euro dans l'accumulation puis dans la correction des déséquilibres des comptes de transactions courantes au sein de la zone euro.

Graphique 1 Part des exportations intra-régionales dans le total des exportations d'une sélection de régions du monde en 2011



Sources : Eurostat, FMI et calculs de la BCE

Note : « L'Amérique latine » ne comprend pas le Mexique.

2 L'IMPORTANCE DES ÉCHANGES INTRA-ZONE EURO

Les échanges commerciaux entre les pays qui constituent désormais la zone euro relèvent d'une longue tradition. La proximité géographique et un héritage culturel partagé ont créé un terrain fertile aux échanges de biens et services. Qui plus est, les échanges entre les pays de la zone ont considérablement augmenté depuis le lancement de la monnaie unique. À prix constants, ils ont progressé de quelque 50 % entre 1999 et 2011. Leur croissance a également été nettement plus rapide que celle du PIB sur cette même période. Actuellement, les échanges de biens et services entre les pays de la zone euro sur un an correspondent à environ 20 % du PIB de la zone, contre 15 % en 1999 (cf. graphique 2) ¹.

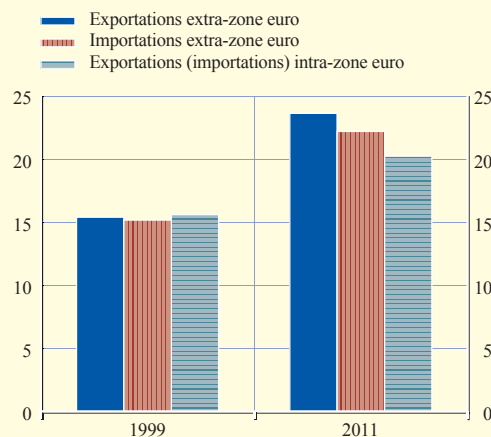
Si le commerce intra-zone euro a augmenté sur plus longue période, les échanges avec les pays tiers ont fait preuve d'un dynamisme encore plus prononcé au cours des toutes dernières années (cf. graphique 3). La part du commerce intra-zone dans le total des échanges de biens et services de la zone euro a donc légèrement fléchi pour revenir de 50 % en 1999 à 46 % en 2011. Il ne faudrait pas pour autant en conclure que la création de l'Union monétaire n'a pas exercé d'effets stimulants sur les échanges intra-zone euro. De toute évidence, d'autres facteurs affectant les échanges de la zone doivent être pris en compte, comme l'intégration des économies émergentes dans l'économie mondiale ou les effets du marché unique. Dans ce contexte, un grand nombre d'études empiriques font état de l'effet bénéfique de l'euro sur le commerce de la zone ². En d'autres termes, l'ampleur considérable des échanges intra-zone ne peut s'expliquer uniquement par la proximité géographique ou par d'autres déterminants traditionnels des échanges commerciaux.

Si les échanges intra-zone représentent près de la moitié du total des échanges de la zone euro, leur importance varie considérablement d'un pays à l'autre ³. Ceux qui n'ont de frontières communes qu'avec d'autres membres de la zone euro, comme le Luxembourg et le Portugal, affichent généralement des

- 1 Dans cette section, la ventilation géographique du total des échanges de la zone euro (à prix constants) est calculée en appliquant aux données issues des comptes nationaux les parts nominales tirées de la balance des paiements.
- 2 Pour une analyse approfondie de l'incidence de l'euro sur les échanges, cf. l'article intitulé *Incidence de l'euro sur les échanges et les flux de capitaux et rôle international de l'euro* du *Bulletin mensuel-10^e anniversaire de la BCE*, édition spéciale, chapitre 5, BCE, Francfort sur le Main, mai 2008
- 3 Dans cet article, l'accent est mis sur les pays qui ont rejoint l'euro avant 2007 et qui, par conséquent, ont un plus long historique des échanges intra-zone euro. Toutefois, l'agrégat « ensemble de la zone euro » comprend les 17 pays qui la composent.

Graphique 2 Part des exportations et des importations de biens et services dans le PIB

(en pourcentage ; à prix constants)



Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE

Graphique 3 Échanges de biens et services intra et extra-zone euro

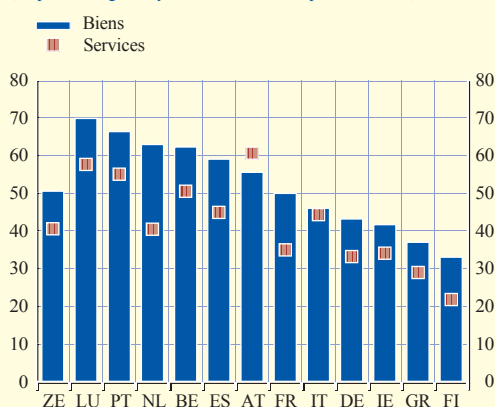
(en milliards d'euros ; à prix constants)



Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE

Graphique 4 Exportations intra-zone euro en pourcentage du total des exportations

(en pourcentage, moyenne 1999-2011 ; à prix constants)

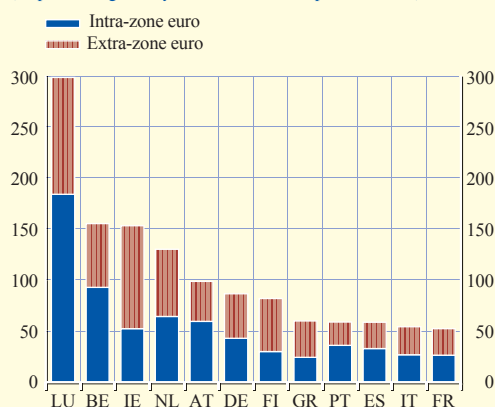


Sources : Eurostat et BCE

Notes : Les données commencent en 2000 pour la Grèce et en 2002 pour la Belgique et le Luxembourg. ZE correspond à la zone euro.

Graphique 5 Exportations plus importations de biens et services en pourcentage du PIB du pays déclarant

(en pourcentage ; moyenne 1999-2011 ; à prix constants)



Sources : Eurostat et BCE

Note : Les données commencent en 2000 pour la Grèce et en 2002 pour la Belgique et le Luxembourg.

parts plus importantes d'échanges intra-zone que ceux qui sont également limitrophes de pays ne faisant pas partie de la zone, comme la Finlande, la Grèce et l'Irlande (cf. graphique 4). De tous les grands pays de la zone euro, l'Allemagne est celui dont la part dans les échanges intra-zone est la plus faible. Cela reflète, pour partie, les échanges intensifs de ce pays avec ses voisins d'Europe de l'Est et avec les marchés émergents d'Asie. Il existe également une forte hétérogénéité entre les pays s'agissant de la part des échanges intra-zone dans le PIB, en raison des différences de taille de leur secteur exportateur (cf. graphique 5). Une réserve s'impose toutefois, la ventilation géographique des échanges, en particulier en Belgique et aux Pays-Bas, pouvant être faussée par « l'effet Rotterdam ⁴ ».

3 STRUCTURE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX ET INTERDÉPENDANCES

LA GÉOGRAPHIE DES ÉCHANGES INTRA-ZONE EURO

Cette section examine de plus près les structures des échanges intra-zone euro, à la fois d'un point de vue géographique et dans une perspective sectorielle, ainsi que les interdépendances qui résultent de ces liens commerciaux. Si l'on considère tout d'abord les structures géographiques, il convient de noter que chaque pays de la zone euro effectue directement des échanges avec l'ensemble des autres pays de la zone. Les plus grandes économies représentent, comme on pouvait s'y attendre, les principaux marchés à l'exportation de la quasi-totalité des pays de la zone euro (cf. graphiques 6 et 7). Néanmoins, les économies plus petites ont vu leur part dans les échanges intra-zone de biens augmenter au fil du temps. De plus, cette part est plus importante pour les services que pour les biens, reflétant pour partie le rôle de certains de ces pays, par exemple le Luxembourg et l'Irlande, dans l'activité de services aux entreprises, tels que les services financiers et les services informatiques et d'information. Globalement, la ventilation géographique détaillée montre que les échanges intra-zone euro constituent un réseau au maillage serré par le biais duquel les chocs macroéconomiques peuvent aisément se transmettre à travers les frontières. Dans ce contexte, l'encadré 1 apporte un éclairage sur la contagion intra-zone euro et sur le rôle du canal des échanges commerciaux.

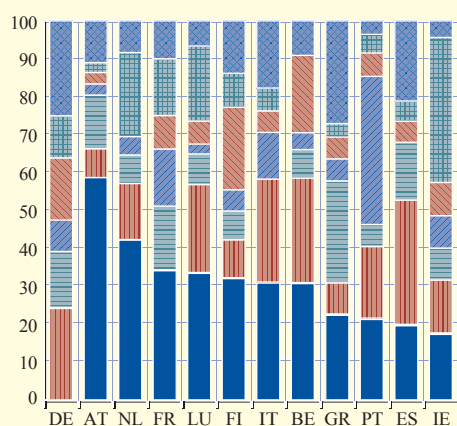
⁴ « L'effet Rotterdam » est lié à l'enregistrement des flux commerciaux selon le fameux « concept communautaire », à savoir que les biens en provenance de pays hors zone euro sont enregistrés au port d'arrivée (par exemple Rotterdam ou Anvers) comme des importations extra-zone euro, même s'ils sont ensuite réexportés vers un autre pays de la zone (et enregistrés ensuite séparément dans les échanges intra-zone euro). Par conséquent, l'effet Rotterdam gonfle les déficits commerciaux hors zone euro et les excédents commerciaux intra-zone euro d'importants pays de transit, comme la Belgique et les Pays Bas. Cela conduit également à sous-estimer l'excédent commercial intra-zone euro des autres pays de la zone euro.

Graphique 6 Ventilation géographique des exportations intra-zone euro de biens en 2011

(en pourcentage)

En abscisse : pays déclarant

Allemagne Pays-Bas
 France Belgique
 Italie Autres pays de la zone euro
 Espagne



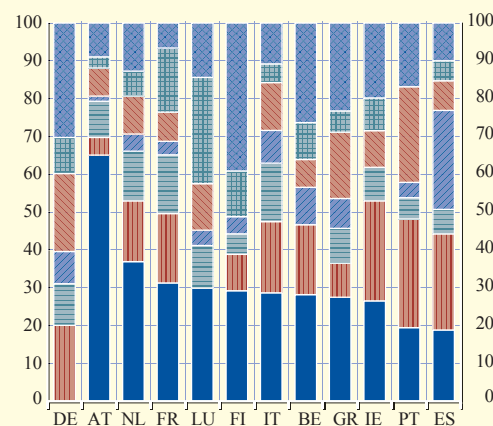
Sources : FMI et calculs de la BCE

Graphique 7 Ventilation géographique des exportations intra-zone euro de services en 2010

(en pourcentage)

En abscisse : pays déclarant

Allemagne Pays-Bas
 France Belgique
 Italie Autres pays de la zone euro
 Espagne



Sources : FMI et calculs de la BCE

Encadré I

MESURE DES EFFETS DE CONTAGION INTRA-ZONE EURO À L'AIDE DU MODÈLE VAR GLOBAL

Il existe différents canaux par lesquels un choc affectant un pays donné de la zone euro est susceptible de se propager aux autres économies de la zone. Le canal le plus direct est celui des liens commerciaux ; toutefois, cela ne suffit pas pour expliquer la totalité des effets de contagion. L'importance des liens financiers s'est accrue au sein de la zone euro, non seulement en raison de l'intégration de ses marchés financiers, mais également au travers de l'exposition internationale des institutions financières de la zone. Enfin, d'autres canaux, comme les effets de confiance, peuvent également jouer un rôle significatif dans la transmission internationale des chocs à l'intérieur de la zone euro. Dans ce contexte, l'encadré présente une analyse qui vise à rendre compte de la diversité des liens entre pays de la zone euro en s'appuyant sur un modèle vectoriel autorégressif global (GVAR) développé par Déés *et al.* (2007) ¹.

Vue d'ensemble du modèle GVAR

L'approche globale de modélisation GVAR examine les réponses à différents types de chocs mondiaux ou nationaux empruntant un certain nombre de canaux de transmission. Ces canaux sont notamment constitués des flux d'échanges commerciaux et des liens financiers, par le biais des marchés de la

¹ S. Déés, F. di Mauro, M. H. Pesaran et L. V. Smith, *Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis*, *Journal of Applied Econometrics*, vol. 22, n° 1, 2007. La version utilisée pour cette étude comprenait l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas, la Belgique, l'Autriche et la Finlande. Celle utilisée pour cet encadré intègre également la Grèce, le Portugal et l'Irlande. Les pays considérés représentent 98 % du PIB de l'ensemble de la zone euro (en termes de PPA, en moyenne sur la période 2006-2009). Chypre, l'Estonie, le Luxembourg, Malte, la Slovaquie et la Slovénie ne sont pas couverts.

dette, des actions et de change. Un choc réel qui affecte directement les flux d'échanges commerciaux se propage par les variations de certains prix d'actifs, qui génèrent à leur tour des effets de contagion sur les variables réelles. Le modèle GVAR utilisé dans cet exercice regroupe 36 pays, dont 11 appartiennent à la zone euro, reliés par des modèles vectoriels à correction d'erreurs spécifiques qui autorisent des interactions simultanées entre des variables intérieures et extérieures à déterminer. Le modèle comporte six variables : le PIB en volume, l'inflation, les taux de change réels, les taux d'intérêt à court et à long terme et les cours réels des actions.

Ventilation des effets de contagion intra-zone euro en différentes composantes

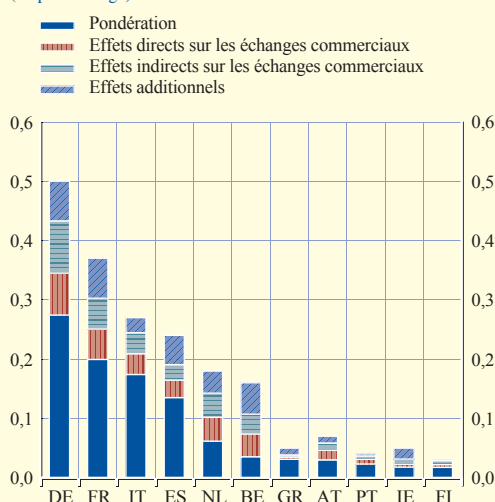
Le graphique A illustre les effets d'un choc de PIB positif dans chacun des pays membres sur le PIB en volume de la zone euro. Les effets agrégés sont répartis en quatre composantes différentes : les effets découlant de la taille du pays par rapport à la zone, les effets directs sur les échanges commerciaux, les effets indirects sur ces mêmes échanges et les effets générés *via* d'autres canaux.

Globalement, si la taille du pays a son importance, l'ampleur de l'effet total mesuré par le modèle GVAR est environ le double du poids du pays dans la zone euro. Par exemple, le poids de l'Allemagne dans l'agrégat zone euro étant de 27 % environ ², une hausse de 1 % du PIB en volume devrait entraîner, toutes choses égales d'ailleurs, une hausse de 0,27 % du PIB en volume agrégé. Après prise en compte de tous les autres effets, les simulations du modèle GVAR indiquent une incidence totale de 0,5 % (0,23 % découlant des effets de contagion intra-zone euro). Dans tous les autres pays étudiés, l'effet global sur la zone euro est aussi beaucoup plus important que la taille du pays ne l'implique. Le graphique A fournit également une décomposition des effets de contagion entre effets liés aux échanges commerciaux et autres effets. Tout d'abord, on calcule les effets directs sur les échanges commerciaux, qui se transmettent uniquement *via* le canal des échanges bilatéraux entre le pays originaire du choc et ses partenaires commerciaux. Ensuite, on calcule les effets indirects sur les échanges commerciaux, qui comportent des effets de second tour et de marché tiers entre partenaires commerciaux ³. Selon cette approche, une hausse de 1 % du PIB en volume en Allemagne donnerait lieu à des effets directs sur les échanges commerciaux s'élevant à 0,07 % du PIB de la zone euro. En tenant compte des effets indirects, l'incidence s'élèverait à 0,16 %.

Les effets résiduels sont ceux qui dépendent d'autres canaux de transmission (liens financiers ou de confiance). Dans le cas de l'Allemagne, les effets de contagion supplémentaires liés à ces autres canaux représenteraient les 0,07 %

Graphique A Incidence d'une hausse de 1 % du PIB en volume des différents pays sur le PIB en volume de la zone euro

(en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les barres représentent l'incidence d'une hausse de 1 % du PIB en volume d'un pays donné sur celui de la zone euro. L'incidence est décomposée selon le poids de chaque pays dans la zone, les effets directs sur les échanges commerciaux, les effets indirects et les effets additionnels calculés par différence entre l'incidence totale mesurée par le modèle GVAR et la somme des composantes précédentes.

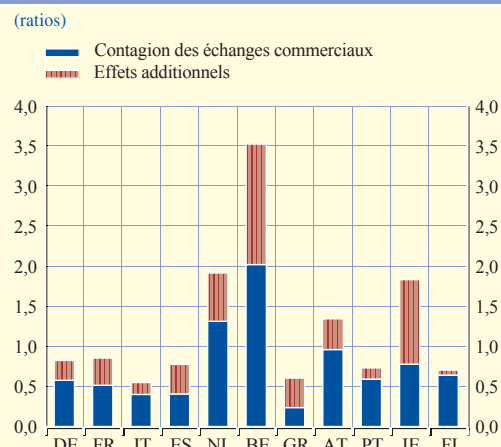
² Les pondérations mentionnées ici se rapportent à la part de chaque pays dans le PIB agrégé des pays de la zone euro intégrés dans le modèle (à savoir 11 pays sur 17).

³ La méthodologie est présentée en détail par S. Dées et I. Vansteenkiste dans *The transmission of US cyclical developments to the rest of the world*, document de travail de la BCE n° 798, août 2007.

restants, soit la moitié environ de l'ensemble des effets commerciaux. Dans certains pays (France, Espagne, Belgique, Grèce et Irlande), ces effets pourraient même être plus importants.

Le graphique B retrace les effets de contagion tirés des simulations GVAR rapportés au poids de chaque pays dans la zone euro. Dans les économies très ouvertes, comme par exemple la Belgique, les Pays-Bas ou l'Irlande, les effets de contagion sont entre 1,5 et 3,5 fois supérieurs au poids de ces pays au sein de la zone euro. S'agissant de la Belgique et des Pays-Bas, les effets commerciaux dominent clairement, alors que dans le cas de l'Irlande, ce sont les effets de contagion supplémentaires hors échanges commerciaux qui jouent un rôle important. Dans les autres pays, les liens commerciaux demeurent le principal canal de transmission, au reste de la zone euro, des chocs spécifiques à chaque pays.

Graphique B Effets de contagion rapportés au poids du pays dans la zone euro



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les barres représentent pour chaque pays le ratio entre les effets de contagion totaux (cf. graphique A) et le poids du pays dans la zone euro. L'ordre des pays est le même que dans le graphique A.

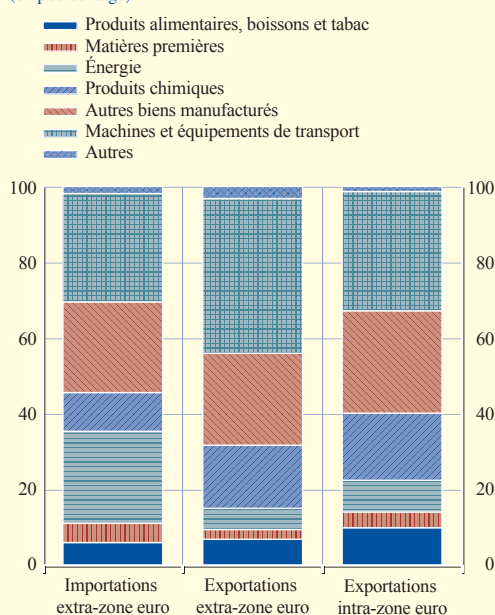
Si le modèle reste purement fondé sur des données et ne peut, de ce fait, donner lieu à une interprétation structurelle de la transmission des chocs d'un pays à l'autre, il fournit néanmoins un cadre transparent et cohérent pour l'analyse des interdépendances. Ainsi, le modèle GVAR quantifie la transmission des chocs au sein de la zone euro, en tenant compte des effets de contagion intra-zone. Le modèle met également en lumière l'importance des effets de second tour qu'entraînent les chocs, non seulement par le biais des échanges commerciaux, mais également, et de façon tout aussi importante, par le biais de leur incidence sur les variables financières ou sur la confiance, et qui se répercutent par la suite sur les variables réelles. Le modèle GVAR ayant été appliqué sur une longue période, les effets de contagion calculés ici reflètent les incidences moyennes des chocs. Les effets pourraient être plus prononcés, par exemple, dans un contexte de turbulences financières. Toutefois, cela dépasse l'objet du présent encadré.

LA PERSPECTIVE SECTORIELLE

Alors que la section précédente s'est attachée à la géographie des échanges au sein de l'Union monétaire, cette section explore leur structure sectorielle. La ventilation sectorielle des exportations intra-zone euro de biens ressemble à celle des exportations hors zone euro. Près des deux tiers du total des exportations sont des produits manufacturés, en particulier des machines et équipements de transport et des produits chimiques (cf. graphique 8). Néanmoins, quelques différences notables se dégagent. Par exemple, la part des échanges de machines et équipements de transport au sein de la zone euro est légèrement inférieure à celle de ces échanges avec les pays hors zone euro. Dans une certaine mesure, cela reflète la forte demande de ce type de biens qui émane des économies émergentes et le fait que le commerce hors zone euro comprend les échanges avec certains pays de l'Europe de l'Est membres de l'UE, étroitement intégrés dans les chaînes d'approvisionnement européennes, par exemple dans le secteur de l'automobile. En ce qui concerne les échanges de services, en 2010 environ 20 % des exportations intra-zone euro portaient sur les transports et 30 % sur les voyages, et les 50 % restants étaient des exportations d'autres services (comme les services financiers, informatiques et de communication) (cf. graphique 9). Le poste voyages est un peu plus important au sein de la zone euro que vis-à-vis du reste du monde.

Graphique 8 Ventilation sectorielle des échanges de biens de la zone euro en 2011

(en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 9 Ventilation sectorielle des échanges de services dans la zone euro en 2010

(en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Ventilés en fonction de l'intensité technologique de la production, les échanges intra-zone euro de biens ont affiché une structure relativement stable au cours des dix dernières années ⁵. Les biens d'intensité technologique moyenne ont représenté environ 40 % de ces échanges, suivis des biens à faible intensité technologique (30 % environ). La part des échanges de biens à faible intensité technologique est plus élevée au sein de la zone euro qu'à l'extérieur de la zone, reflétant des échanges plus importants de produits à faible valeur ajoutée, comme les produits agricoles et les textiles. La part des exportations de biens à faible intensité technologique est relativement élevée en Grèce et au Portugal, alors que le Luxembourg et l'Allemagne figurent parmi les pays qui exportent le plus de biens à forte intensité technologique (cf. graphique 10).

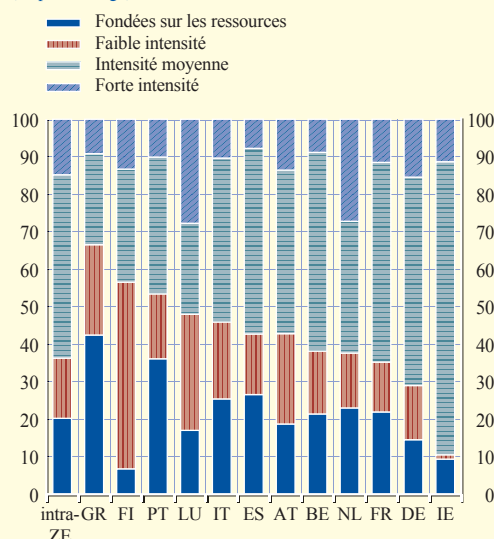
La plupart des pays de la zone euro ont diversifié leurs liens à l'exportation avec les autres pays de la zone au cours des dix dernières années. Cette évolution se reflète dans le nombre de liens à l'exportation d'un pays avec les autres pays de la zone euro (cf. graphique 11) ⁶. Une augmentation du nombre de liens au fil du temps montre qu'un pays a commencé à exporter des produits supplémentaires vers la zone euro ou qu'il a vendu des produits déjà existants sur des marchés de la zone euro qui n'en avaient pas encore été destinataires. L'accroissement généralisé du nombre de liens à l'exportation intra-zone euro entre 1999 et 2010 indique un renforcement (au sein des pays) de la diversification des échanges de la zone euro, ce que confirment de nouvelles données (cf. encadré 2). En revanche, les évolutions des liens à l'exportation de grands partenaires commerciaux hors zone euro (y compris Chine et États-Unis) avec les pays de la zone euro ont été plus hétérogènes. La plus forte augmentation du nombre de liens

⁵ Au plan méthodologique, la ventilation est conforme à R. Anderton, *Innovation, product quality, variety and trade performance: an empirical analysis of Germany and the UK*, Oxford Economic Papers, vol. 51, n°1, 1999. Les données couvertes par la ventilation correspondent approximativement à 80 % des exportations intra-zone euro de chaque pays.

⁶ Cette mesure est souvent appelée « marge extensive des exportations » car elle a trait au nombre de produits exportés. En revanche, la « marge intensive des exportations » correspond aux quantités des différents produits exportés. Les calculs ayant servi à établir le graphique 11 reposent sur les données Comtrade des Nations Unies avec une classification à six chiffres des produits, conformément au Système harmonisé (HS).

Graphique 10 Ventilation des exportations intra-zone euro en fonction de leur intensité technologique en 2011

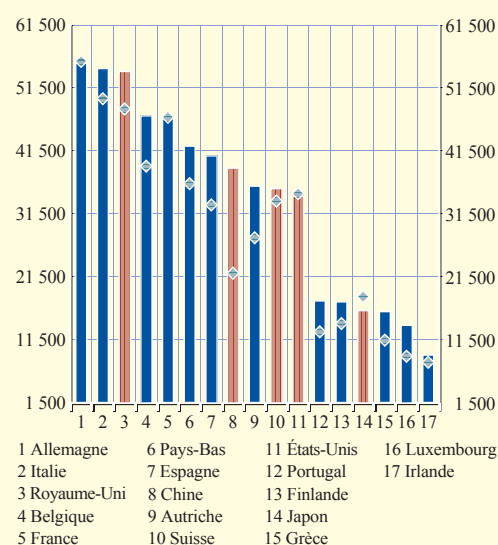
(en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE
Note : ZE correspond à la zone euro

Graphique 11 Nombre de liens à l'exportation avec les pays de la zone euro

2010 (pays de la zone euro)
2010 (pays ne faisant pas partie de la zone euro)
1999 (ensemble des pays)



Sources : Nations Unies et calculs de la BCE
Notes : Le graphique présente le nombre total de liens à l'exportation avec les pays de la zone euro. Il ne porte que sur les biens.

à l'exportation avec les pays de la zone euro a été enregistrée par la Chine, bien que le Royaume-Uni détienne toujours le plus grand nombre de liens à l'exportation avec la zone euro, pour partie en raison de sa proximité géographique et de sa qualité de membre de l'UE.

Encadré 2

LA SIMILITUDE DES EXPORTATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO

La structure sectorielle des exportations revêt un intérêt tout particulier pour les pays formant une union monétaire, comme la zone euro. Il est en effet généralement admis que le bon fonctionnement d'une union monétaire est facilité si la structure des exportations (et de la production) est : a) semblable pour l'ensemble de ses membres; et b) largement diversifiée entre les secteurs au sein de chaque pays. Le fondement de cette théorie, connue sous le nom de « critère de Kenen » est tout d'abord que les pays exportant des produits comparables risquent moins de subir des chocs asymétriques spécifiques à un secteur¹. Si un pays est néanmoins touché par un tel choc, les conséquences globales seront limitées si le portefeuille des exportations est bien diversifié. Dans ces conditions, les cycles d'activité nationaux seront étroitement synchronisés et il sera moins coûteux pour les pays formant une union monétaire d'abandonner le taux de change nominal comme outil de correction des déséquilibres extérieurs. Dans ce contexte, le présent

¹ Cf. P. Kenen, *The theory of optimum currency areas: an eclectic view*, R. Mundell et A. Swoboda (eds.), *Monetary problems of the international economy*, Chicago University Press, 1969. Pour une vue d'ensemble de la littérature relative à la zone monétaire optimale, cf. F.P. Mongelli, 'New' views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?, document de travail de la BCE n° 138, avril 2002

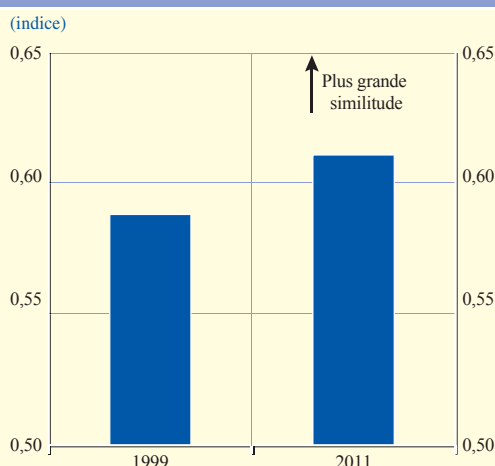
encadré examine plus attentivement la structure sectorielle des exportations de la zone euro et son évolution depuis l'introduction de l'euro.

Similitude de la structure des exportations entre les pays

Le premier élément du critère de Kenen se rapporte à la similitude de la structure sectorielle des exportations entre les membres d'une union monétaire (potentielle). Dans le cas de la zone euro, la similitude sectorielle des exportations peut être déterminée par une mesure simple comparant la part de chaque secteur dans les exportations totales d'un pays donné avec sa part dans celles de l'ensemble de la zone ². L'indice varie entre 1 (structure d'exportations identique) et zéro (aucun recoupement). Un niveau intermédiaire d'agrégation sectorielle est choisi, qui comprend environ 250 sous-secteurs (contre plusieurs milliers de produits disponibles dans des données plus détaillées sur le commerce). Ce choix est motivé par la faible probabilité que les chocs spécifiques à un secteur soient limités à des produits étroitement définis, alors que l'on peut s'attendre à ce qu'ils soient communs à un groupe plus large de produits, c'est-à-dire à des sous-secteurs. Le graphique A montre que, pour ce niveau d'agrégation, la ventilation sectorielle des exportations était déjà assez comparable entre les pays de la zone euro en 1999 (avec une valeur médiane de l'indice de similitude de près de 0,6) et la similitude des exportations a encore augmenté depuis l'introduction de l'euro, bien que de façon seulement progressive. Cette situation réduit incontestablement le risque de chocs asymétriques ³. La convergence totale de la composition sectorielle des exportations n'est évidemment ni viable ni souhaitable, puisque les différences entre les pays en termes de structure des exportations reflètent en définitive l'échange mutuellement bénéfique de produits en fonction d'avantages comparatifs spécifiques aux pays.

Plusieurs facteurs complémentaires expliquent la convergence progressive des exportations entre les pays de la zone euro. Tout d'abord, il est possible d'affirmer que le critère de Kenen est endogène au sens où l'adoption d'une union monétaire peut renforcer la convergence de la ventilation sectorielle des exportations entre ses membres ⁴. Dans la mesure où « l'effet euro » se concrétise sous la forme d'un renforcement du commerce intra-sectoriel de produits différenciés, il est logique de s'attendre à une similitude accrue des exportations. Par ailleurs, la convergence de la structure des exportations de la zone euro peut également refléter des tendances internationales. Certains éléments indiquent en effet une convergence plus généralisée des exportations dans l'économie mondiale, par exemple entre les économies avancées et les pays émergents ⁵. L'un des facteurs à l'origine de cette convergence paraît être l'expansion des chaînes d'approvisionnement internationales au cours des dernières décennies, souvent associée à des importations et à des (ré)exportations de pièces et de composants au sein d'un même secteur.

Graphique A Similitude de la structure sectorielle des exportations entre les pays



Sources : Comtrade des Nations Unies et calculs de la BCE

Notes : Des valeurs plus élevées indiquent une plus grande similitude par rapport à l'agrégat de la zone euro. Le graphique se rapporte à la médiane des pays de la zone euro et couvre uniquement les échanges de biens. Les données ne sont pas disponibles pour Malte.

² L'indice de similitude des exportations compare la part de chaque sous-secteur k dans le total des exportations du pays i (x_i^k) avec celle de l'ensemble de la zone euro (x_{EA}^k) : $S_i = \sum_k \min \{x_i^k, x_{EA}^k\}$.

³ Le présent encadré étudie le commerce intra-zone euro et extra-zone euro pour chacun des pays de la zone, puisque les chocs asymétriques peuvent découler de ces deux sources. Les données couvrent environ 250 sous-secteurs au niveau à trois chiffres de la Classification type pour le commerce international (CTCI) et comprennent uniquement les échanges de biens.

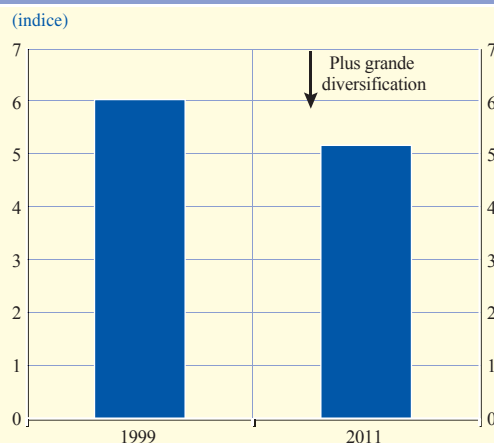
⁴ Cf. J.A. Frankel et A.K. Rose, *The endogeneity of the optimum currency area criteria*, The Economic Journal, Royal Economic Society, Vol. 108, n° 449, juillet 1998.

⁵ S'agissant des tendances mondiales de la composition sectorielle des exportations, cf. N. Riad, L. Errico, C. Henn, C. Saborowski, M. Saito et J. Turunen, *Changing patterns of global trade*, Departmental Paper Series n° 12/1, FMI, juin 2011.

Diversification des exportations au sein des pays

Le second élément du critère de Kenen se rapporte à la diversification sectorielle des exportations au sein de chaque pays. La diversification des exportations peut être mesurée par un indice standard variant entre zéro (lorsque les exportations sont également distribuées entre l'ensemble des secteurs N) et $(N-1)$ (lorsque les exportations sont parfaitement concentrées) ⁶. Le graphique B montre que, dans l'ensemble, les portefeuilles d'exportations des pays de la zone euro étaient déjà bien diversifiés en 1999, l'indice médian étant relativement proche de la limite inférieure. La diversification s'est encore accrue depuis lors, même si les évolutions du pays « typique » de la zone euro (représenté par la médiane) masquent une hétérogénéité importante entre les pays. Le fait que la diversification des exportations (au sein de chaque pays) soit élevée et qu'elle ait légèrement progressé au cours des dernières années est propice au bon fonctionnement de l'Union monétaire, car cela réduit les incidences globales des chocs asymétriques.

Graphique B Diversification de la structure sectorielle des exportations au sein des pays



Sources : Comtrade des Nations Unies et calculs de la BCE

Notes : Des valeurs plus élevées indiquent une plus faible diversification des exportations des pays. Le graphique se rapporte à la médiane des pays de la zone euro et couvre uniquement les échanges de biens. Les données ne sont pas disponibles pour Malte.

Conclusions

En résumé, les pays de la zone euro exportent des paniers de biens relativement similaires mais bien diversifiés. Cette situation diminue incontestablement l'incidence et les conséquences globales des chocs asymétriques, ce qui favorise le bon fonctionnement de l'Union monétaire. Il est néanmoins évident que des structures d'exportation similaires ne peuvent à elles seules garantir une plus grande convergence des évolutions économiques dans la zone euro. Des politiques nationales inadaptées, en particulier, peuvent entraîner des divergences nominales et réelles, ce qui souligne l'importance d'une mise en œuvre déterminée de la procédure récemment instaurée, concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) ⁷.

⁶ La diversification des exportations se mesure par l'indice d'Ogive, qui compare la structure sectorielle effective avec l'hypothèse selon laquelle les exportations sont distribuées de façon uniforme entre l'ensemble des secteurs.

⁷ Pour plus de détails sur la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, cf. l'encadré intitulé *La procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques pour 2012*, du *Bulletin mensuel* de juin 2012

4 ANALYSE DES DÉSÉQUILIBRES EXTÉRIEURS DE LA ZONE EURO

Au cours des années qui ont précédé la crise financière mondiale, plusieurs pays de la zone euro ont enregistré des déséquilibres importants et durables de leurs comptes de transactions courantes ⁷. D'un point de vue comptable, ces déséquilibres peuvent résulter d'opérations intra-zone euro aussi bien qu'avec le reste du monde. Dans ce contexte, la présente section analyse les soldes des transactions courantes des différents pays de la zone euro selon leurs composantes intra et extra-zone euro. Ce faisant, elle apporte un éclairage sur le rôle des échanges intra-zone euro dans l'accumulation des déséquilibres des transactions courantes avant la crise financière mondiale et dans leur correction brutale dans le sillage de la crise.

⁷ Dès 2005, la BCE a attiré l'attention sur les risques associés à l'accumulation de déséquilibres intra-zone euro. Cf., par exemple, l'article intitulé *La politique monétaire et les écarts d'inflation dans une zone monétaire hétérogène* du *Bulletin mensuel* de mai 2005

Quelques réserves s'imposent néanmoins. Premièrement, les soldes des transactions courantes intra-zone euro doivent toujours être considérés conjointement avec les soldes extra-zone euro. En effet, un déficit intra-zone euro peut être contrebalancé par un excédent vis-à-vis du reste du monde. Ce qui importe en définitive, quant à la capacité nette ou au besoin net de financement d'un pays, c'est le solde global du compte de transactions courantes. Deuxièmement, ce solde est déterminé par des décisions d'épargne et d'investissement dans les secteurs privé et public. Par conséquent, le déséquilibre des échanges intra-zone euro ne doit pas être considéré comme étant à l'origine des déséquilibres des transactions courantes. Troisièmement, même des déficits ou des excédents élevés du compte de transactions courantes peuvent, en principe, résulter d'une répartition efficiente sur le marché, reflétant des échanges de ressources mutuellement bénéfiques entre pays au fil du temps. Par exemple, un déficit des transactions courantes peut apparaître lorsqu'une économie en phase de rattrapage emprunte au moment présent pour financer des investissements qui porteront leurs fruits ultérieurement.

LES DÉSÉQUILIBRES D'AVANT LA CRISE

Juste avant la crise financière mondiale, plusieurs pays de la zone euro enregistraient des déséquilibres importants et durables de leurs comptes de transactions courantes. La Grèce, le Portugal et l'Espagne affichaient des déficits proches de 10 % du PIB ou supérieurs à ce niveau (cf. tableau). Ces déséquilibres en termes de flux sont allés de pair avec des déséquilibres en termes de stocks sous forme d'engagements extérieurs nets très élevés⁸. Dans le même temps, l'Allemagne, le Luxembourg et les Pays-Bas enregistraient des excédents élevés de leurs comptes de transactions courantes et accumulaient des avoirs extérieurs nets. Dans cette partie de l'article, l'accent sera mis sur les pays caractérisés par des déficits des transactions courantes importants avant la crise, qui se sont trouvés confrontés aux besoins d'ajustement les plus pressants⁹.

En 2008, pratiquement tous les pays affichant des déficits élevés du compte de transactions courantes, en particulier le Portugal, l'Estonie et la Grèce, ont enregistré un déficit élevé au titre des échanges commerciaux avec leurs partenaires de la zone euro (cf. tableau)¹⁰. Cependant, ces déséquilibres intra-zone euro se sont accompagnés de déséquilibres vis-à-vis du reste du monde. En Grèce et en Espagne, le déficit des échanges commerciaux extra-zone euro a même dépassé celui des échanges intra-zone euro. En revanche, l'Irlande, qui joue le rôle de plate-forme exportatrice pour un certain nombre de multinationales, a enregistré des excédents commerciaux vis-à-vis à la fois de ses partenaires intra-zone euro et du reste du monde (le déficit antérieur à la crise du compte de

Soldes extérieurs et position extérieure nette en 2008

(en pourcentage du PIB)

	Solde des transactions courantes	Solde commercial Total	Solde commercial Intra-zone euro	Position extérieure nette
Belgique	0,6	3,0	5,2	39,8
Allemagne	6,7	7,4	2,5	25,0
Estonie	- 13,7	- 19,3	- 13,5	- 76,5
Irlande	- 4,8	15,4	11,4	- 75,7
Grèce	- 13,6	- 18,1	- 8,5	- 76,9
Espagne	- 9,5	- 9,3	- 3,9	- 79,3
France	- 1,1	- 2,9	- 3,2	- 12,9
Italie	- 1,9	- 0,8	- 0,5	- 24,1
Luxembourg	8,5	- 10,6	- 6,0	94,9
Pays-Bas	6,8	7,0	19,5	4,2
Autriche	3,7	- 0,2	- 5,8	- 16,9
Portugal	- 11,1	- 13,6	- 10,0	- 96,1
Finlande	3,7	2,9	- 0,8	- 9,7
Zone euro	- 0,6	0,1	-	- 14,4

Sources : Eurostat, Commission européenne, FMI et calculs de la BCE
Notes : La balance commerciale recouvre uniquement les échanges de biens. Les données des trois premières colonnes sont établies à partir de moyennes sur trois ans, conformément au tableau de bord de la Commission européenne pour la surveillance des déséquilibres macroéconomiques.

⁸ Aucune ventilation géographique officielle de la position extérieure nette n'est disponible. Cependant, des données relatives aux avoirs extérieurs nets bilatéraux recueillies par Waysand *et al.* (2010) indiquent que les flux de capitaux intra-zone euro ont joué un rôle significatif dans le financement des déficits importants des comptes de transactions courantes. Pour plus de précisions, cf. C. Waysand, K. Ross et J. de Guzman, *European financial linkages: A new look at imbalances*, document de travail du FMI n° 10/295, décembre 2010.

⁹ La plupart des graphiques de cette section sont consacrés aux pays de la zone euro qui ont adopté la monnaie unique avant 2007 et enregistré un déficit des transactions courantes supérieur à 4 % du PIB en 2008. L'Estonie, où l'on a observé une correction rapide du compte de transactions courantes, est également citée à titre de référence.

¹⁰ Aucune ventilation géographique officielle de l'intégralité du compte de transactions courantes n'est rendue publique, mais on dispose d'une ventilation cohérente des opérations intra et extra-zone euro pour ce qui concerne sa principale composante, le solde des échanges de biens.

transactions courantes de l'Irlande reflétait principalement un déficit des revenus). Indépendamment de leur répartition géographique, les déficits élevés des transactions courantes enregistrés avant la crise reflètent en définitive des déséquilibres plus fondamentaux, comme l'ampleur des déficits publics, un besoin de financement excessif du secteur privé dans un contexte d'essor du secteur de la construction alimenté par la dette, et des pertes généralisées de compétitivité-prix.

Il est intéressant de noter que le large excédent du compte de transactions courantes enregistré par l'Allemagne avant la crise résultait principalement d'excédents commerciaux avec des pays hors zone euro. Néanmoins, en raison de la taille même de l'économie allemande, cet excédent représentait une contrepartie importante des déficits de certaines des plus petites économies de la zone euro et des Pays-Bas ¹¹.

L'AJUSTEMENT EXTERNE APRÈS LA CRISE

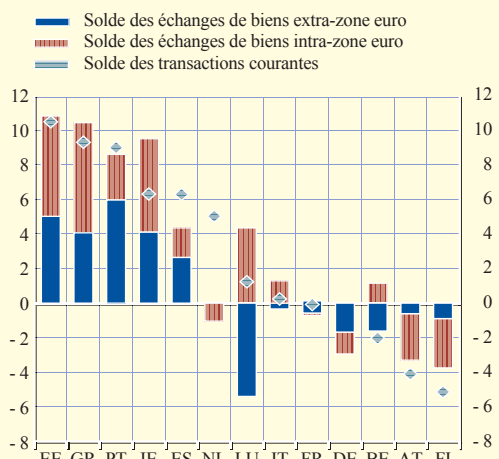
La crise financière mondiale et la crise de la dette souveraine qui a suivi ont déclenché une correction brutale des déséquilibres des comptes de transactions courantes au sein de la zone euro. Dans les pays en situation de déficit avant la crise, le redressement des comptes courants entre 2008 et 2012 s'est échelonné entre 6 points de pourcentage en Irlande et en Espagne et 10 points de pourcentage en Estonie. Le rééquilibrage s'est reflété dans des ajustements importants des soldes commerciaux tant vis-à-vis des partenaires intra-zone euro que du reste du monde (cf. graphique 12). Dans la plupart des pays en situation de déficit avant la crise, les améliorations du solde des échanges commerciaux intra-zone euro représentent près de la moitié de l'ajustement global du compte de transactions courantes. Ces améliorations se sont traduites par une réduction des excédents intra-zone euro dans d'autres économies. En particulier, l'excédent commercial de l'Allemagne à l'égard du reste de la zone euro s'est considérablement réduit pour se situer à présent à un niveau proche de zéro. Par suite de ces évolutions, les échanges intra-zone euro sont actuellement plus équilibrés qu'ils ne l'étaient avant le début de la crise (cf. graphique 13).

Bien que tous les pays dont les déficits des transactions courantes étaient élevés avant la crise aient réalisé une correction significative de leurs déficits non soutenables depuis 2008, il existe une très

11 Cf. la section 2 pour une explication du rôle de l'« effet Rotterdam »

Graphique 12 Variations du solde des transactions courantes et du solde des échanges de biens entre 2008 et 2012

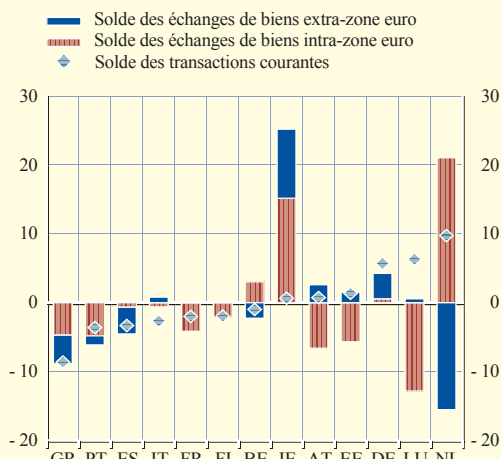
(en points de pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat, Commission européenne, FMI et calculs de la BCE
Note : Les données de 2012 reposent sur des sommes sur quatre trimestres jusqu'au deuxième trimestre 2012.

Graphique 13 Solde des transactions courantes et ventilation géographique du solde des échanges de biens en 2012

(en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat, Commission européenne, FMI et calculs de la BCE
Note : Les données de 2012 reposent sur des sommes sur quatre trimestres jusqu'au deuxième trimestre 2012.

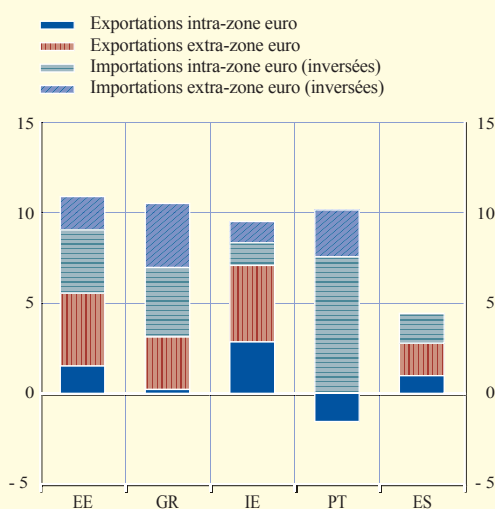
grande hétérogénéité entre pays s'agissant des facteurs à l'origine de l'ajustement, ainsi que de sa chronologie. Ainsi, la mesure dans laquelle le rééquilibrage a résulté d'une diminution des importations plus que d'une augmentation des exportations varie considérablement. Au Portugal et en Grèce, la contraction des importations en valeur est manifestement le principal facteur à l'origine de la réduction des déficits entre 2008 et 2012 (cf. graphique 14), même si ces deux pays ont amélioré leurs résultats à l'exportation vers la fin de cette période. Comparativement, la progression des exportations a eu une incidence plus importante sur les soldes des transactions courantes de l'Irlande et de l'Espagne. Dans tous les pays fortement déficitaires avant la crise, les exportations à destination de la zone euro ont été moins dynamiques que celles effectuées vers le reste du monde, reflétant la faible dynamique de fond de la croissance dans la zone euro. Cette observation vaut tout particulièrement pour les pays dont la part des échanges commerciaux intra-zone euro est élevée (cf. section 2). S'agissant de la chronologie de l'ajustement externe, dans certains pays, en particulier l'Estonie, une très forte correction s'est produite au début de la crise, mais le rythme de l'ajustement du compte des transactions courantes a ralenti par la suite (cf. graphique 15). Au Portugal, l'ajustement a démarré lentement, mais s'est sensiblement accéléré en 2011-2012. Dans les autres pays fortement déficitaires avant la crise, l'ajustement a suivi une évolution intermédiaire entre celles de l'Estonie et du Portugal. La sous-section suivante examine certains des facteurs à l'origine de l'hétérogénéité des trajectoires d'ajustement.

QUELS SONT LES FACTEURS DE CORRECTION DES DÉSÉQUILIBRES ?

Les modèles macroéconomiques standard suggèrent deux méthodes de correction des déséquilibres externes : la réorientation des dépenses et la modification de leur niveau. La réorientation des dépenses a trait aux instruments favorisant l'attractivité des produits nationaux au détriment des produits étrangers, comme les modifications du taux de change nominal, la modération des prix et des salaires intérieurs ou les améliorations de la compétitivité hors prix. En revanche, la modification du niveau des dépenses consiste à faire varier le niveau de la demande agrégée dans l'économie intérieure (plutôt que sa composition) par rapport à l'étranger. Naturellement, les deux mécanismes d'ajustement peuvent se renforcer mutuellement.

Graphique 14 Ventilation de la variation du solde des échanges commerciaux entre 2008 et 2012

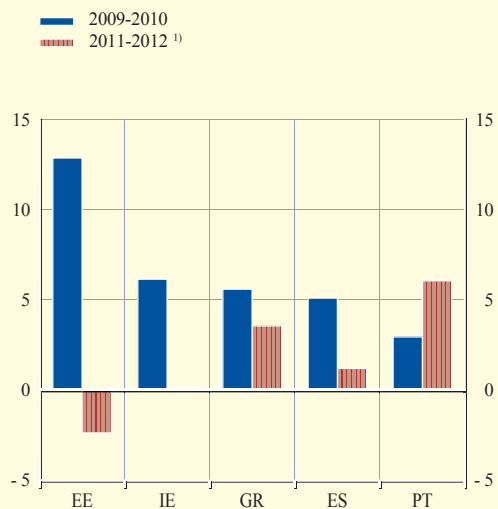
(en points de pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat, Commission européenne, FMI et calculs de la BCE
Notes : Le graphique ne représente que les échanges de biens. Les données de 2012 reposent sur des sommes sur quatre trimestres jusqu'au dernier trimestre disponible.

Graphique 15 Chronologie de l'ajustement du compte de transactions courantes

(variation en points de pourcentage du PIB)



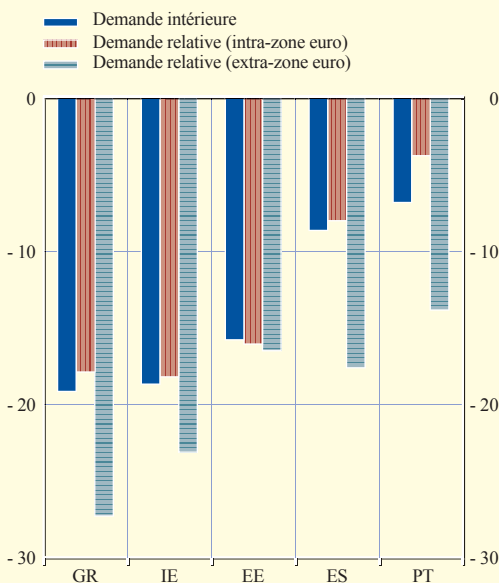
Sources : Eurostat, Commission européenne et calculs de la BCE
1) Les données de 2012 reposent sur des sommes sur quatre trimestres jusqu'au dernier trimestre disponible.

S'agissant de l'ajustement externe en cours dans la zone euro, la modification du niveau des dépenses et leur réorientation ont été toutes deux à l'œuvre. Toutefois, c'est le premier facteur, la « compression de la demande », qui a joué jusqu'ici le rôle principal, notamment dans la correction des déséquilibres des transactions courantes de chacun des pays de la zone euro vis-à-vis du reste de la zone. Tous les pays fortement déficitaires avant la crise ont enregistré une contraction significative de la demande intérieure, reflétant à la fois la sévérité du ralentissement mondial de 2008-2009 et la crise de la dette souveraine qui a suivi (cf. graphique 16). La baisse des niveaux de la demande sur la période 2008-2011 a été plus prononcée dans ces pays que chez leurs partenaires commerciaux hors zone euro.

Sur la même période, la mesure dans laquelle cette compression de la demande s'est accompagnée de gains de compétitivité-prix a varié fortement d'un pays à l'autre (cf. graphique 17). La plus forte baisse des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est produite en Irlande, et s'est traduite par d'importants gains de compétitivité-prix vis-à-vis des partenaires commerciaux tant intra-zone euro que du reste du monde, selon les indicateurs de compétitivité harmonisés. Ces évolutions ont soutenu les exportations et exercé de nouvelles pressions à la baisse sur les importations. En comparaison, les gains de compétitivité-prix des autres pays dont les déficits de transactions courantes étaient élevés avant la crise ont été plus limités et ont reflété principalement des gains enregistrés vis-à-vis des partenaires commerciaux du reste du monde en raison de la dépréciation de l'euro en termes nominaux au cours de cette période.

Graphique 16 Variation de la demande relative entre 2008 et 2011

(variation cumulée en pourcentage)

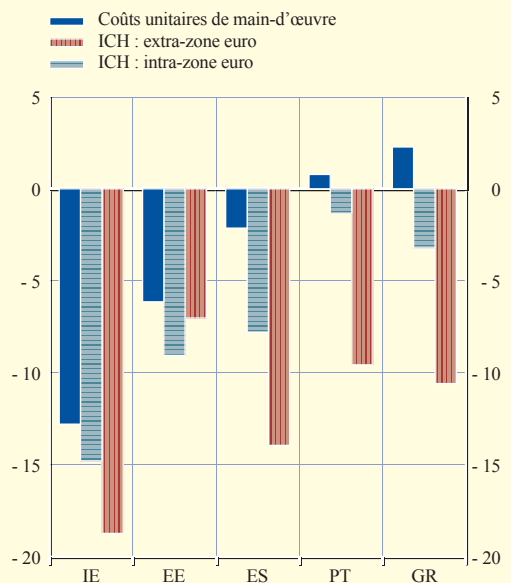


Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Notes : La « demande intérieure » est la différence entre le PIB et les exportations nettes (à prix constants). La « demande relative » est la demande intérieure nationale rapportée à la demande intérieure du reste de la zone euro (intra-zone euro) ou des principaux partenaires commerciaux extérieurs (extra-zone euro), respectivement, s'appuyant sur des pondérations commerciales pour chaque pays cohérentes avec les indicateurs de compétitivité harmonisés.

Graphique 17 Variation de la compétitivité-prix entre 2008 et 2011

(variation cumulée en pourcentage)



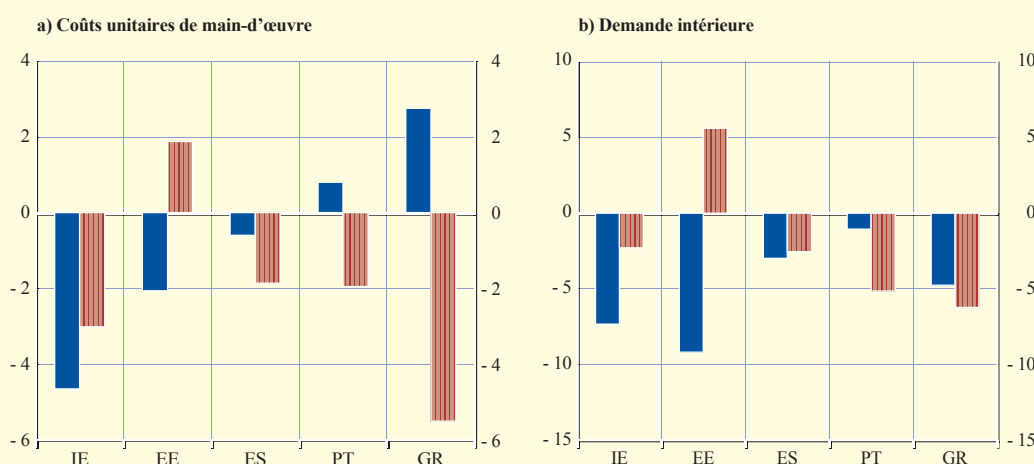
Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE

Notes : Une baisse correspond à un gain de compétitivité-prix, mesuré pour l'indice de compétitivité harmonisé (ICH) reposant sur les coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'ensemble de l'économie. Les ICH sont les taux de change effectifs réels vis-à-vis du reste de la zone euro (ICH intra-zone euro) ou vis-à-vis d'un groupe constitué des 20 principaux partenaires commerciaux extérieurs à la zone (ICH extra-zone euro).

Graphique 18 Croissance moyenne des coûts unitaires de main-d'œuvre et de la demande intérieure

(variation annuelle moyenne en pourcentage)

■ Moyenne 2009-2010
 ■ Moyenne 2011-2012



Sources : Commission européenne et calculs de la BCE

Le partage en deux sous-périodes de l'ajustement global des comptes de transactions courantes observé depuis 2008 fait apparaître des différences significatives entre pays quant à la chronologie du rééquilibrage. Pour leur part, l'Irlande et l'Estonie ont réalisé de nettes améliorations en termes de compétitivité-prix dès les deux premières années de la crise, accompagnées d'une forte contraction de la demande intérieure (cf. graphique 18) ¹². En conséquence, les soldes de leurs comptes de transactions courantes sont assez rapidement devenus excédentaires. L'ajustement, « concentré sur le début de la crise », de ces deux économies a été facilité par la flexibilité de leurs marchés du travail et des produits. Les autres pays ont enregistré une contraction de la demande intérieure au cours des deux sous-périodes, leurs coûts unitaires de main-d'œuvre n'ayant commencé à s'ajuster qu'avec un décalage sensible, pour partie en raison des fortes rigidités des marchés du travail et des produits. Dans ces pays, de nouvelles améliorations de la compétitivité-prix et hors prix sont essentielles pour au moins deux raisons. Premièrement, elles contribueront à parachever le processus de rééquilibrage et à garantir que la correction du compte de transactions courantes restera soutenable lorsque la croissance de la demande intérieure redémarrera. Deuxièmement, l'ajustement des prix et des salaires peut également contribuer au rétablissement d'un « équilibre intérieur » en stimulant les exportations nettes et en comblant l'écart de production ¹³. Pour réaliser ces gains de compétitivité et mener à terme le processus d'ajustement externe, des efforts considérables et des mesures déterminées restent nécessaires dans plusieurs pays de la zone euro, notamment par des réformes structurelles visant à plus de flexibilité dans le processus de fixation des salaires, à des hausses durables de la productivité du travail et à la réduction des marges bénéficiaires excessives ¹⁴.

12 Le graphique représente les coûts unitaires de main-d'œuvre nationaux et la demande intérieure (et ignore les variations de ces paramètres à l'étranger) afin de rendre compte uniquement des composantes directement contrôlées par les pays considérés de la zone euro.

13 Ce raisonnement est résumé sous forme graphique par le diagramme de Swan, couramment utilisé, qui a été introduit par T. Swan dans *Longer run problems of the balance of payments*, dans H. Arndt et W. Corden (eds.), *The Australian Economy*, Cheshire, Melbourne, 1963.

14 Cf. également l'encadré intitulé *Le rééquilibrage de la compétitivité au sein de la zone euro et ses conséquences pour l'inflation* du Bulletin mensuel de juin 2012

5 CONCLUSION

Les échanges de biens et services entre pays de la zone euro sont l'une des pierres angulaires de la prospérité européenne. Ils apportent aux consommateurs une plus grande variété de produits à meilleur prix, tandis que les entreprises bénéficient, sans encourir de risque de change, d'un accès à un large éventail de biens intermédiaires de haute qualité et à un marché de quelque 332 millions de personnes. Depuis l'introduction de l'euro, les échanges commerciaux au sein de la zone de monnaie unique ont considérablement augmenté et ce, également au regard du PIB de la zone euro. Tandis que les échanges commerciaux de la zone avec le reste du monde ont été encore plus dynamiques au cours de cette période, la moitié environ de l'ensemble des échanges commerciaux de la zone s'opère entre ses pays membres. En outre, il existe de solides éléments empiriques témoignant de l'incidence positive de l'euro sur les échanges commerciaux de la zone euro dès lors que l'on tient compte des facteurs de confusion possible, comme le poids croissant des économies émergentes.

Les déséquilibres importants et durables des comptes de transactions courantes enregistrés par certains pays de la zone euro au cours des années qui ont précédé la crise financière mondiale reflètent généralement des déficits affichés tant vis-à-vis de leurs partenaires intra-zone euro que du reste du monde et résultent de divergences en termes de compétitivité-prix et d'évolutions de la demande. Des progrès significatifs ont été réalisés dans la correction des déficits des transactions courantes antérieurs à la crise au cours de ces dernières années, qui se reflètent par une réduction des déficits vis-à-vis des partenaires commerciaux intra et extra-zone euro. Toutefois, des efforts accrus et des mesures déterminées sont encore nécessaires dans plusieurs pays de la zone euro pour mener à terme le processus de rééquilibrage et garantir sa pérennité, en particulier grâce à de nouveaux progrès en matière de compétitivité-prix et hors prix. En outre, des réformes structurelles destinées à accroître la flexibilité des marchés du travail et des produits sont essentielles dans de nombreux pays de la zone euro pour favoriser le rééquilibrage externe au sein de la zone, aujourd'hui et dans l'avenir.

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO



TABLE DES MATIÈRES ¹

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème

S6

1.2 Taux directeurs de la BCE

S7

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

S8

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

S9

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro

S10

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro

S11

2.3 Statistiques monétaires

S12

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation

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. Se reporter à la page *Statistical Data Warehouse* (entrepôt de données statistiques) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) pour des séries plus longues et des données plus détaillées.

6	FINANCES PUBLIQUES	
6.1	Recettes, dépenses et déficit/excédent	S56
6.2	Dette	S57
6.3	Variation de la dette	S58
6.4	Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels	S59
6.5	Dette trimestrielle et variation de la dette	S60
7	BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE	
7.1	État récapitulatif de la balance des paiements	S61
7.2	Compte de transactions courantes et compte de capital	S62
7.3	Compte financier	S64
7.4	Présentation monétaire de la balance des paiements	S70
7.5	Échanges de biens	S71
8	TAUX DE CHANGE	
8.1	Taux de change effectifs	S73
8.2	Taux de change bilatéraux	S74
9	ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO	
9.1	Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE	S75
9.2	Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon	S76
	LISTE DES GRAPHIQUES	S77
	NOTES TECHNIQUES	S79
	NOTES GÉNÉRALES	S87

Conventions utilisées dans les tableaux

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



VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2), 3)}	M3 ^{2), 3)} Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques ²⁾	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM ²⁾	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	—	2,2	0,8	1,39	2,65
2012	.	.	.	—	.	.	0,58	1,72
2012 T1	2,4	2,5	2,2	—	0,7	0,3	1,04	2,60
2012 T2	2,9	2,8	2,7	—	-0,1	2,6	0,69	2,32
2012 T3	4,8	3,2	3,1	—	-0,6	1,0	0,36	1,94
2012 T4	.	.	.	—	.	.	0,20	1,72
2012 Juillet	4,7	3,5	3,6	3,2	-0,4	1,0	0,50	1,87
2012 Août	5,2	3,2	2,9	3,0	-0,7	0,5	0,33	1,91
2012 Septembre	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,2	0,25	1,94
2012 Octobre	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,6	0,21	1,95
2012 Novembre	6,7	4,5	3,8	.	-0,8	.	0,19	1,80
2012 Décembre	.	.	.	.	.	.	0,19	1,72

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

	IPCH ¹⁾	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
2011	2,7	5,9	2,2	1,4	3,4	80,4	0,3	10,2
2012	2,5	.	.	.	.	.	.	.
2012 T2	2,5	2,2	1,9	-0,5	-2,4	78,8	-0,7	11,3
2012 T3	2,5	2,3	2,0	-0,6	-2,3	77,4	-0,7	11,5
2012 T4	2,3	.	.	.	.	.	.	.
2012 Juillet	2,4	1,6	—	—	-2,7	77,9	—	11,4
2012 Août	2,6	2,7	—	—	-1,3	—	—	11,5
2012 Septembre	2,6	2,7	—	—	-2,8	—	—	11,6
2012 Octobre	2,5	2,6	—	—	-3,6	76,8	—	11,7
2012 Novembre	2,2	2,1	—	—	.	—	—	11,8
2012 Décembre	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 ⁶⁾ (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
	Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
				1	2	3			4	5	6	7	8	9
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	.	.	.	.	.	.	97,8	95,6	1,2848
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	30,6	21,7	13,9	733,8	.	.	95,9	93,7	1,2502
T4	.	.	.	.	.	.	97,8	95,8	1,2967
2012 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	6,4	6,5	-2,1	733,8	.	.	97,2	94,9	1,2856
Octobre	9,1	8,2	34,5	715,8	.	.	97,8	95,5	1,2974
Novembre	.	.	.	718,2	.	.	97,2	95,2	1,2828
Décembre	.	.	.	.	.	.	98,7	96,7	1,3119

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	7 décembre 2012	14 décembre 2012	21 décembre 2012	28 décembre 2012	4 janvier 2013
Avoirs et créances en or	479 113	479 113	479 115	479 116	438 686
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	259 571	259 542	258 034	258 835	250 685
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	36 875	35 085	33 690	33 615	32 340
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	17 660	17 403	19 088	19 240	19 033
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	1 112 129	1 113 699	1 122 338	1 128 794	1 116 994
Opérations principales de refinancement	70 764	73 217	72 682	89 661	81 097
Opérations de refinancement à plus long terme	1 040 803	1 040 173	1 035 771	1 035 771	1 035 769
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	562	262	13 871	3 362	127
Appels de marge versés	0	48	14	0	0
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	229 504	228 987	208 292	206 254	203 816
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	585 919	585 569	585 216	585 132	584 944
Titres détenus à des fins de politique monétaire	277 063	277 012	276 807	276 807	276 903
Autres titres	308 856	308 557	308 408	308 325	308 041
Créances en euros sur les administrations publiques	30 011	30 008	30 008	30 008	29 961
Autres actifs	279 641	275 405	275 419	277 205	279 704
Total de l'actif	3 030 422	3 024 812	3 011 200	3 018 198	2 956 165

2. Passif	7 décembre 2012	14 décembre 2012	21 décembre 2012	28 décembre 2012	4 janvier 2013
Billets en circulation	895 834	898 849	910 762	913 677	904 411
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	932 182	939 630	928 014	915 849	924 018
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	486 908	504 948	489 680	456 102	462 287
Facilité de dépôt	235 296	225 063	229 384	261 689	252 615
Reprises de liquidité en blanc	208 500	208 500	208 500	197 559	208 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	1 478	1 119	450	500	616
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	7 449	6 654	7 187	6 796	6 493
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	173 136	163 924	145 654	150 579	137 209
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	176 637	174 901	178 472	186 325	185 485
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	4 761	4 044	2 513	3 473	3 439
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	6 442	5 770	6 887	6 380	5 815
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	56 243	56 243	56 243	56 243	54 952
Autres passifs	239 363	236 421	237 091	240 501	241 411
Comptes de réévaluation	452 824	452 824	452 824	452 824	407 375
Capital et réserves	85 552	85 552	85 552	85 552	85 556
Total du passif	3 030 422	3 024 812	3 011 200	3 018 198	2 956 165

Source : BCE

1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

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

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Opérations principales de refinancement								
2012 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
12	73 217	82	73 217	0,75	—	—	—	7
19	72 683	79	72 683	0,75	—	—	—	9
28	89 661	86	89 661	0,75	—	—	—	6
2013 3 janvier	81 097	69	81 097	0,75	—	—	—	6
9	77 725	75	77 725	0,75	—	—	—	7
Opérations de refinancement à plus long terme ⁵⁾								
2012 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	9 746	36	9 746	0,75	—	—	—	91
12 septembre	13 844	26	13 844	0,75	—	—	—	28
27	18 709	55	18 709	0,75	—	—	—	84
10 octobre	12 629	27	12 629	0,75	—	—	—	35
1 ^{er} novembre ⁶⁾	6 156	52	6 156	.	—	—	—	91
14	15 926	30	15 926	0,75	—	—	—	28
29 ⁶⁾	7 371	37	7 371	.	—	—	—	91
12 décembre	15 296	26	15 296	0,75	—	—	—	35
20 ⁶⁾	14 962	50	14 962	.	—	—	—	98

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2012 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
12	Reprise de liquidité en blanc	405 362	57	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	7
19	Reprise de liquidité en blanc	354 791	52	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	9
28	Reprise de liquidité en blanc	197 559	43	197 559	—	—	0,75	0,75	0,03	6
2013 3 janvier	Reprise de liquidité en blanc	324 054	61	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01	6
9	Reprise de liquidité en blanc	344 451	64	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^{er} 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 ¹⁾		Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6
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	18 807,8	9 973,0	675,6	2 607,6	1 304,6	4 247,0
2012 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
Octobre	18 807,8	9 973,0	675,6	2 607,6	1 304,6	4 247,0

2. Constitution des réserves

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit	Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires
	1	2	3	4	5
2009	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	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2012 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	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 15 janvier	106,0	.	.	.	.

3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème							Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)		
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité ²⁾	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité ³⁾					
	1	2	3	4	5	6	7						8	9	10	11	12
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	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2012 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
11 décembre	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0

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 ¹⁾ (montants en milliards d'euros ; encours en fin de période)

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystème														
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	569,8	9,2	150,5	–	20,9	793,6	8,2	363,9
T3	5 489,6	3 517,1	17,1	1,0	3 499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	–	21,7	843,6	8,4	368,9
2012 Août	5 628,1	3 674,8	16,9	1,0	3 656,9	731,1	571,6	9,7	149,7	–	21,6	822,6	8,3	369,6
Sept.	5 489,6	3 517,1	17,1	1,0	3 499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	–	21,7	843,6	8,4	368,9
Oct.	5 480,9	3 538,6	17,1	1,0	3 520,6	721,0	565,6	10,0	145,4	–	21,9	822,7	8,4	368,3
Nov. ^(p)	5 403,4	3 448,3	17,1	1,0	3 430,3	722,3	568,1	10,4	143,7	–	22,1	830,6	8,4	371,6
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	34 186,5	18 673,8	1 169,9	11 191,0	6 312,9	4 907,3	1 588,6	1 453,5	1 865,2	64,1	1 203,9	4 295,1	220,7	4 821,6
T3	33 917,4	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 885,5	1 619,3	1 376,6	1 889,6	60,9	1 221,4	4 203,0	222,4	4 868,6
2012 Août	34 164,1	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	4 280,8	221,8	5 026,2
Sept.	33 917,4	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 885,5	1 619,3	1 376,6	1 889,6	60,9	1 221,4	4 203,0	222,4	4 868,6
Oct.	33 329,3	18 381,7	1 177,7	11 168,1	6 035,9	4 878,7	1 636,5	1 373,8	1 868,5	63,7	1 219,4	4 189,1	223,3	4 373,3
Nov. ^(p)	33 344,4	18 324,8	1 167,9	11 162,5	5 994,4	4 904,3	1 673,7	1 353,8	1 876,8	66,6	1 229,3	4 162,5	223,8	4 433,1

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ⁴⁾	Titres de créance émis ⁵⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystème											
2010	3 212,4	863,7	1 394,8	68,0	8,7	1 318,1	–	0,0	428,5	153,0	372,5
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	–	0,0	481,2	284,3	412,1
2012 T2	5 572,8	918,9	3 425,9	142,4	11,3	3 272,2	–	0,0	521,7	283,9	422,4
T3	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	–	0,0	575,2	303,8	435,1
2012 Août	5 628,1	921,8	3 414,7	80,2	24,1	3 310,5	–	0,0	550,8	310,3	430,5
Sept.	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	–	0,0	575,2	303,8	435,1
Oct.	5 480,9	916,8	3 278,5	84,0	64,1	3 130,4	–	0,0	559,1	291,2	435,4
Nov. ^(p)	5 403,4	915,1	3 190,8	115,6	71,2	3 004,0	–	0,0	578,7	292,7	426,2
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	34 186,5	–	17 656,5	191,9	10 840,3	6 624,3	560,9	4 993,7	2 285,0	3 880,6	4 809,8
T3	33 917,4	–	17 432,6	206,4	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,3	3 749,2	4 891,6
2012 Août	34 164,1	–	17 421,4	184,8	10 774,2	6 462,4	564,2	5 031,8	2 306,3	3 811,3	5 029,0
Sept.	33 917,4	–	17 432,6	206,4	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,3	3 749,2	4 891,6
Oct.	33 329,3	–	17 357,3	189,6	10 814,8	6 353,0	548,8	4 930,6	2 331,1	3 737,9	4 423,5
Nov. ^(p)	33 344,4	–	17 374,2	197,6	10 835,8	6 340,7	550,0	4 907,3	2 336,1	3 658,7	4 518,1

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 ¹⁾

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs ²⁾
	Total	Adminis- trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis- trations publiques	Autres résidents de la zone euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
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	27 183,3	12 378,8	1 186,8	11 192,0	3 621,2	2 158,4	1 462,8	731,3	5 088,8	228,9	5 134,4
T3	27 159,2	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,3	2 191,9	1 386,4	749,2	5 046,5	230,8	5 186,3
2012 Août	27 304,7	12 341,3	1 177,0	11 164,3	3 547,6	2 147,2	1 400,4	738,1	5 103,4	230,1	5 344,2
Sept.	27 159,2	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,3	2 191,9	1 386,4	749,2	5 046,5	230,8	5 186,3
Oct.	26 630,2	12 363,9	1 194,8	11 169,1	3 585,9	2 202,1	1 383,8	747,8	5 011,8	231,7	4 689,2
Nov. ^(p)	26 694,0	12 348,4	1 184,9	11 163,5	3 606,0	2 241,8	1 364,2	760,5	4 993,1	232,2	4 753,7
Flux											
2010	565,0	407,8	203,3	204,5	139,3	140,4	-1,0	5,2	-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	413,1	54,5	33,9	20,6	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-69,0	-0,1	440,6
T3	-50,7	5,8	-7,6	13,4	-75,2	2,3	-77,5	16,6	-56,9	2,4	56,6
2012 Août	-166,7	-55,3	-9,3	-46,0	-24,8	-9,4	-15,4	0,0	-24,2	1,2	-63,5
Sept.	-133,5	38,3	2,3	36,0	14,4	29,0	-14,5	11,3	-40,0	0,8	-158,2
Oct.	-127,7	0,6	14,8	-14,1	-2,5	-0,5	-2,0	-3,7	6,2	0,9	-129,3
Nov. ^(p)	58,3	-11,5	-9,8	-1,7	6,3	26,4	-20,2	12,5	-14,2	0,7	64,5

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administra- tion centrale	Dépôts des autres administra- tions pu- bliques/autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires ³⁾	Titres de créance émis ⁴⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ²⁾	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2010	25 763,4	808,6	264,2	10 552,2	552,4	2 823,0	2 022,9	4 367,0	4 344,9	28,2
2011	26 717,5	857,5	259,3	10 764,5	520,4	3 006,1	2 219,9	4 087,7	5 020,6	-18,5
2012 T2	27 183,3	867,7	334,4	10 851,6	496,8	2 978,0	2 313,2	4 164,5	5 232,3	-55,2
T3	27 159,2	866,7	298,3	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 053,0	5 326,7	-61,2
2012 Août	27 304,7	870,2	265,0	10 798,3	500,3	2 968,3	2 362,7	4 121,6	5 459,4	-41,2
Sept.	27 159,2	866,7	298,3	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 053,0	5 326,7	-61,2
Oct.	26 630,2	864,3	273,5	10 878,8	485,1	2 916,8	2 396,6	4 029,1	4 859,0	-73,0
Nov. ^(p)	26 694,0	864,1	313,3	10 907,0	483,4	2 886,8	2 423,8	3 951,4	4 944,3	-80,0
Flux										
2010	565,0	38,6	11,8	328,6	-98,5	39,7	99,4	-42,3	155,0	32,6
2011	989,8	49,1	-0,8	168,0	-29,0	50,4	138,1	-200,0	860,7	-46,6
2012 T2	413,1	22,8	8,2	31,1	-0,8	-48,9	54,1	-75,2	437,1	-15,4
T3	-50,7	-1,1	-36,0	-0,2	-17,0	-10,1	25,9	-84,1	82,7	-10,8
2012 Août	-166,7	-1,3	-37,7	-15,8	4,7	-10,7	0,5	-45,8	-74,6	14,0
Sept.	-133,5	-3,5	33,5	52,0	-20,4	-8,0	10,8	-35,1	-139,6	-23,3
Oct.	-127,7	-2,4	-24,7	32,2	5,7	-18,0	0,6	-10,3	-97,1	-13,7
Nov. ^(p)	58,3	-0,2	39,7	28,7	-1,1	-25,6	5,1	-73,6	91,5	-6,2

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 ¹⁾

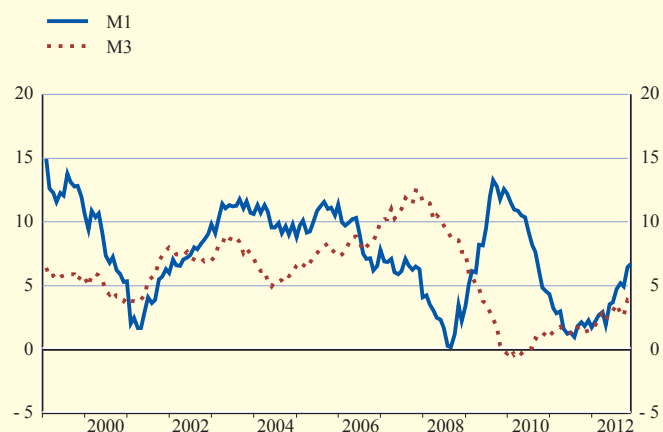
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Agrégats monétaires ²⁾ et contreparties

					M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Enga- gements financiers à long terme	Créances sur les admi- nistrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro ³⁾			Créances nettes sur les non- résidents ⁴⁾
	M2		M3 – M2	Prêts					Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁵⁾			
	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	–	624,1
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	–	930,8
2012 T2	4 905,8	3 878,5	8 784,2	859,4	9 643,7	–	7 621,2	3 312,7	13 184,3	10 982,9	–	910,6
T3	5 025,7	3 844,6	8 870,3	815,7	9 686,0	–	7 663,7	3 383,6	13 107,1	10 950,6	–	972,1
2012 Août	5 048,2	3 833,0	8 881,2	842,7	9 723,9	–	7 636,5	3 335,9	13 128,7	10 976,4	–	970,4
Sept.	5 025,7	3 844,6	8 870,3	815,7	9 686,0	–	7 663,7	3 383,6	13 107,1	10 950,6	–	972,1
Oct.	5 095,7	3 876,0	8 971,7	824,2	9 796,0	–	7 635,5	3 407,0	13 095,9	10 945,9	–	973,7
Nov. ^(p)	5 117,8	3 873,1	8 991,0	796,0	9 787,0	–	7 637,4	3 432,2	13 046,2	10 930,6	–	1 041,3
	Flux											
2010	196,0	-14,1	181,8	-82,5	99,3	–	251,1	344,0	184,7	181,5	237,6	-77,7
2011	82,7	71,3	154,0	-10,0	144,0	–	207,8	92,3	50,1	104,1	130,6	162,3
2012 T2	39,5	1,0	40,5	-8,7	31,9	–	-68,4	46,0	-71,3	-16,8	-17,9	-25,8
T3	127,1	-38,4	88,7	-32,0	56,6	–	-9,8	38,6	-62,1	-14,6	-1,2	19,5
2012 Août	84,6	-44,9	39,7	-15,2	24,5	–	9,6	-0,6	-9,8	-0,6	1,0	10,7
Sept.	-19,2	10,6	-8,5	-24,7	-33,3	–	7,0	31,1	-9,6	-13,3	-11,8	-15,0
Oct.	70,5	32,3	102,8	9,1	111,8	–	-11,2	12,7	-8,3	-0,2	5,8	28,8
Nov. ^(p)	22,4	0,7	23,1	-27,5	-4,4	–	-19,2	11,9	-46,5	-11,3	-11,2	68,0
	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	-77,7
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	1,0	1,2	162,3
2012 T2	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-69,0
T3	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 Août	5,2	0,7	3,2	-0,3	2,9	3,0	-1,4	8,1	-1,2	-0,7	-0,2	-45,6
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.	6,5	1,7	4,3	-0,4	3,9	3,4	-2,0	8,8	-1,4	-0,8	-0,5	-5,8
Nov. ^(p)	6,7	1,8	4,5	-3,6	3,8	.	-2,0	7,9	-1,6	-0,8	-0,5	79,6

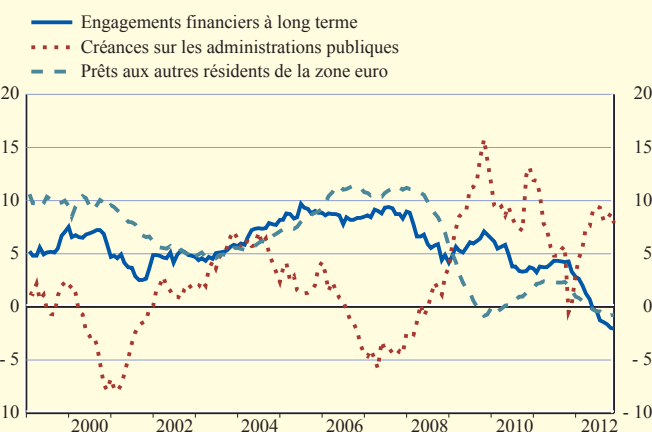
G1 Agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



G2 Contreparties ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

- 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>.
- 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.
- 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.
- 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.
- Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou titrisation

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

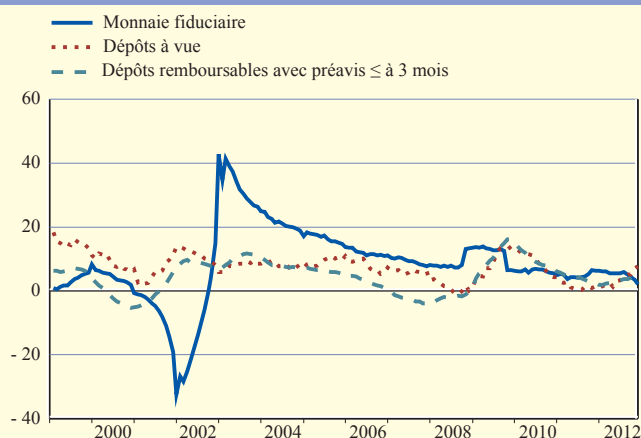
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

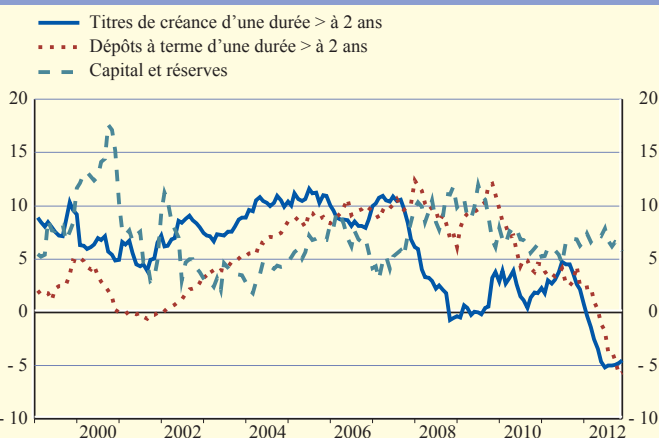
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions ²⁾	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > 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	4 044,7	1 871,0	2 007,5	126,9	500,6	231,9	2 737,1	112,6	2 463,3	2 308,2
T3	867,2	4 158,5	1 802,8	2 041,9	120,6	482,1	213,0	2 721,4	109,3	2 425,4	2 407,6
2012 Août	868,2	4 180,0	1 803,4	2 029,6	132,9	490,6	219,2	2 737,6	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	2 721,4	109,3	2 425,4	2 407,6
Oct.	869,9	4 225,8	1 811,8	2 064,3	125,5	491,0	207,8	2 706,6	108,0	2 421,4	2 399,5
Nov. ^(p)	862,5	4 255,3	1 798,7	2 074,4	126,4	483,6	185,9	2 705,2	108,1	2 408,4	2 415,8
Flux											
2010	36,5	159,5	-125,9	111,7	37,7	-101,6	-18,7	60,2	-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	26,4	-30,5	31,5	-6,1	4,0	-6,6	-49,6	-0,6	-62,4	44,2
T3	6,2	120,9	-71,0	32,6	-0,6	-18,6	-12,8	5,4	-3,3	-43,7	31,8
2012 Août	1,7	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	1,3	-1,2	-4,2	11,0
Oct.	2,7	67,8	9,9	22,4	5,0	9,4	-5,3	-8,7	-1,3	-3,6	2,4
Nov. ^(p)	-7,3	29,7	-10,9	11,6	1,0	-6,7	-21,8	2,9	-1,3	-15,0	-5,8
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	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,6
2012 Août	5,1	5,2	-2,5	3,7	-21,9	1,2	16,2	-5,0	-7,8	-3,7	6,2
Sept.	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,6
Oct.	3,5	7,1	-1,8	4,9	-22,2	1,9	14,0	-4,8	-9,1	-5,9	6,5
Nov. ^(p)	2,2	7,7	-1,9	5,2	-20,1	0,4	0,8	-4,5	-9,0	-5,7	5,8

G3 Composantes des agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)

G4 Composantes des engagements financiers à long terme ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

2) 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 ¹⁾

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

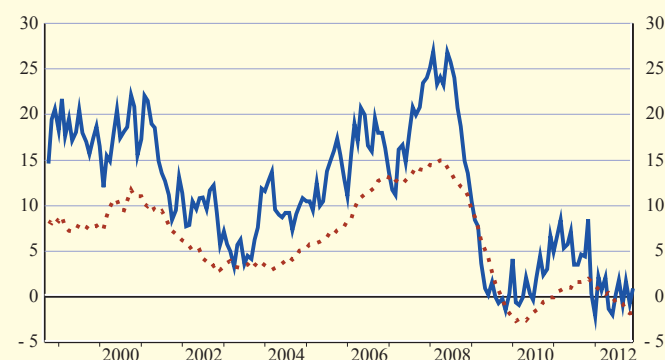
3. Prêts en tant que contrepartie M3

	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers ²⁾	Sociétés non financières				Ménages ³⁾									
			Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts		
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
					Encours											
2010	93,8	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	5 248,8	–	614,0	3 809,0	825,7				
T3	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 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.	90,9	968,8	4 643,0	–	1 142,4	823,6	2 677,0	5 243,1	–	601,6	3 814,9	826,7				
Nov. ^(p)	88,1	959,6	4 636,1	–	1 144,1	816,3	2 675,8	5 246,8	–	598,6	3 821,3	826,8				
					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	9,2	1,8	-5,1	17,0	-2,7				
T3	3,2	11,8	-25,1	-20,5	-7,4	-14,1	-3,6	-4,6	5,4	-8,9	5,4	-1,1				
2012 Août	3,2	-0,8	-7,3	-6,5	-4,2	-5,0	1,9	4,3	5,0	-1,9	5,4	0,7				
Sept.	0,7	10,1	-24,1	-21,4	-18,4	-5,8	0,1	0,0	-0,4	-2,2	3,3	-1,1				
Oct.	3,8	0,3	-8,3	-6,8	3,1	-2,9	-8,6	4,0	8,4	-1,2	2,6	2,5				
Nov. ^(p)	-2,9	-8,8	-4,6	-4,3	-0,2	-4,1	-0,3	5,0	4,7	-1,3	6,2	0,1				
					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	-1,9	0,8	-0,5				
T3	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,4	0,0	0,8	-2,9	0,7	-0,8				
2012 Août	-11,3	-3,5	-0,7	-0,4	-0,2	-3,4	-0,1	0,1	0,9	-2,6	0,8	-0,7				
Sept.	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,4	0,0	0,8	-2,9	0,7	-0,8				
Oct.	-2,3	-2,2	-1,8	-1,5	-2,1	-4,4	-0,9	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,6				
Nov. ^(p)	-4,4	-1,8	-1,8	-1,4	-1,7	-4,5	-1,0	0,4	0,7	-3,1	1,2	-0,7				

G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

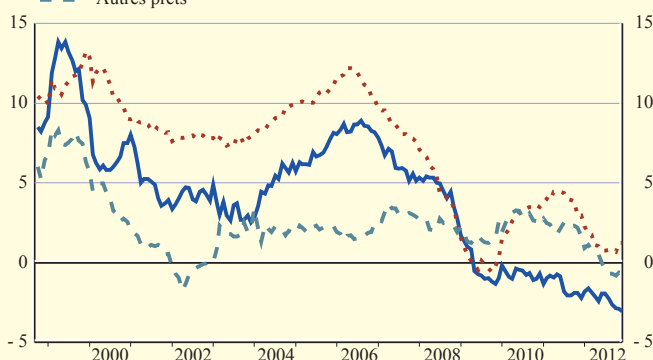
— Autres intermédiaires financiers
 - - - Sociétés non financières



G6 Prêts aux ménages ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)

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



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 ^{1), 2)}

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

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	13
	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	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 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.	93,0	75,1	5,4	12,5	1 191,9	226,0	624,2	225,6	342,1	4 638,4	1 138,7	824,8	2 675,0
Nov. ^(p)	88,7	71,4	4,8	12,6	1 182,4	217,0	606,1	226,8	349,5	4 640,4	1 146,4	816,6	2 677,4
	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	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,7	-3,2
2012 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.	3,2	3,2	-0,3	0,2	-7,7	4,4	-5,8	-0,6	-1,4	-10,3	-0,1	-2,4	-7,7
Nov. ^(p)	-4,2	-3,7	-0,6	0,1	-9,1	-9,1	-17,9	1,3	7,5	4,2	5,8	-4,9	3,4
	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	-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 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.	-2,4	-1,4	1,6	-9,2	-0,8	5,4	-5,3	7,2	3,2	-1,8	-2,1	-4,4	-0,9
Nov. ^(p)	-4,4	-3,4	-9,8	-7,9	0,9	14,9	-4,1	4,5	8,4	-1,8	-1,7	-4,5	-0,9

2. Prêts aux ménages ³⁾

		Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
			Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Entrepreneurs individuels 11	12	13	14
		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		5 256,5	617,1	137,7	179,9	299,5	3 807,9	14,2	56,6	3 737,0	831,6	417,4	144,8	85,4	601,3
T3		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 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.		5 244,9	603,5	133,6	176,8	293,1	3 816,9	14,3	57,0	3 745,6	824,5	416,8	138,4	82,7	603,4
Nov. ^(p)		5 251,0	599,1	131,7	175,9	291,5	3 821,5	14,3	57,5	3 749,7	830,4	417,4	144,7	82,3	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	0,5	-0,9	20,6	0,2	0,1	20,3	5,3	-2,9	4,2	-0,8	1,9
T3		-7,3	-10,2	-2,2	-3,0	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,2	-6,2	-2,1	1,3
2012 Sept.		5,8	-1,0	0,3	-1,0	-0,3	6,6	0,2	-0,2	6,5	0,2	-1,1	0,3	-0,6	0,5
Oct.		0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,3	1,3	-0,1	0,2	1,2	0,4	0,3	-0,2	-0,1	0,7
Nov. ^(p)		7,4	-2,7	-1,6	-0,9	-0,2	4,3	0,0	0,5	3,8	5,8	0,3	6,4	-0,3	-0,2
		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	-1,9	-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		0,0	-2,9	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
2012 Sept.		0,0	-2,9	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
Oct.		0,4	-2,9	-3,1	-3,2	-2,7	1,2	2,6	1,8	1,2	-0,6	0,8	-4,3	-4,5	0,8
Nov. ^(p)		0,4	-3,1	-3,5	-3,4	-2,6	1,2	2,9	2,1	1,2	-0,7	0,4	-2,9	-4,7	0,4

Source : BCE

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

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

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

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

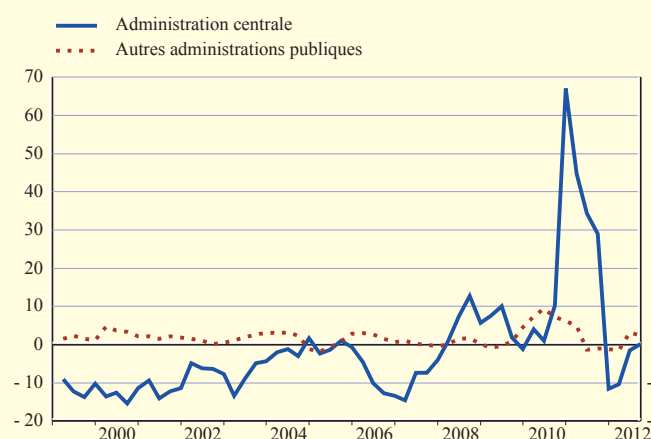
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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 ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
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	3 086,9	2 063,9	1 023,0	58,0	964,9
T3 ^(p)	1 163,0	341,9	231,5	563,4	26,2	3 006,8	1 988,9	1 018,2	59,7	958,4
Flux										
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	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7
T3 ^(p)	-7,7	2,3	-9,3	-1,8	1,1	-54,5	-59,4	5,3	2,3	3,0
Taux de croissance										
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	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
T3 ^(p)	1,7	0,2	2,7	2,0	6,7	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3

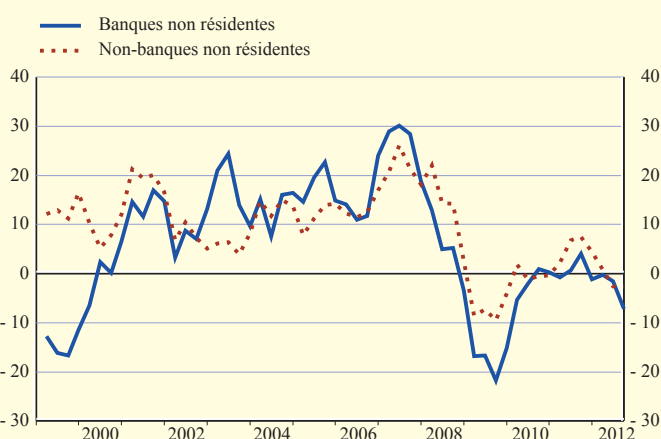
G7 Prêts aux administrations publiques ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

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

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

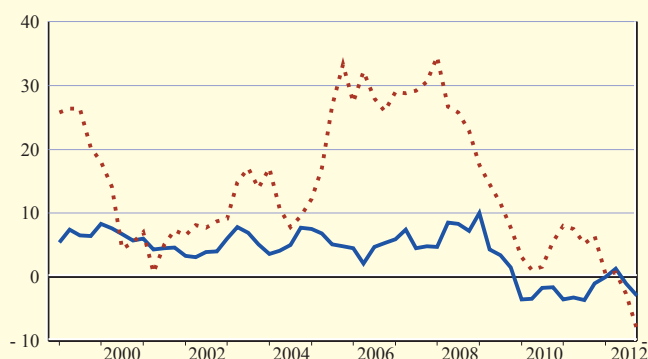
1. Dépôts des intermédiaires financiers

		Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
		Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	
				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	Auprès des contre-parties centrales	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Encours																
2010		716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2 185,3	358,5	305,7	1 149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011		704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012	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	295,8
	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	297,6
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	287,0
	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	297,6
	Oct.	693,2	107,1	79,5	489,6	6,4	0,2	10,4	2 076,9	420,6	247,3	1 027,4	12,8	0,3	368,5	283,7
	Nov. ^(p)	685,1	103,7	76,6	485,5	6,2	0,2	12,8	2 076,6	423,0	236,8	1 028,9	13,0	0,4	374,6	292,8
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	5,5
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	36,4
	T3	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-43,2	26,7	-16,0	-58,8	-1,6	-0,1	6,7	2,2
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	-12,0
	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	14,6
	Oct.	0,1	5,2	0,5	-5,0	0,1	0,0	-0,7	-32,2	-13,5	8,1	-7,1	0,2	0,1	-19,9	-13,8
	Nov. ^(p)	-6,7	-3,4	-2,6	-4,1	-0,2	0,0	3,6	-0,1	2,4	-10,5	1,6	0,2	0,0	6,1	9,1
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	2,1
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	7,4
	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	-7,5
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	-5,0
	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	-7,5
	Oct.	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,1	—	-43,1	-9,1	9,2	-17,7	-13,7	12,2	—	-7,2	-8,1
	Nov. ^(p)	-2,7	17,6	-3,1	-5,8	47,1	—	-27,2	-8,1	6,5	-18,9	-12,9	-34,9	—	1,0	1,6

G9 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)

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



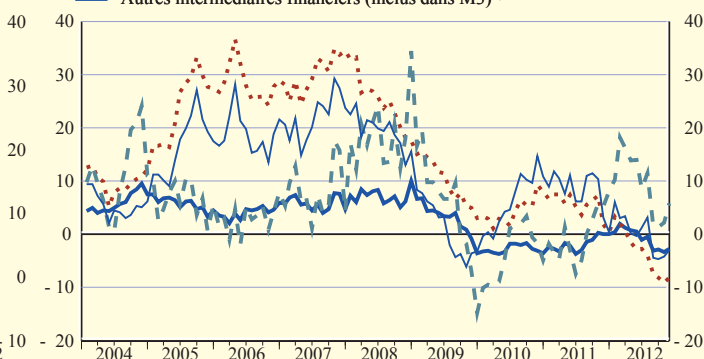
Source : BCE

- Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7
- Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

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

(taux de croissance annuels)

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



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

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

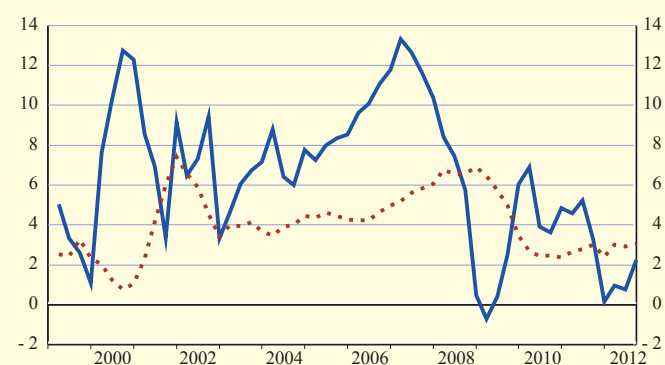
2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

		Sociétés non financières							Ménages ³⁾						
		Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
		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	6 000,9	2 288,6	975,2	741,4	1 878,0	103,4	14,3
	T3	1 700,7	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	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	1 700,7	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.	1 716,1	1 100,1	411,5	106,5	83,6	1,7	12,7	6 016,6	2 284,9	976,7	739,8	1 904,5	98,9	11,9
	Nov. ^(p)	1 728,6	1 115,1	408,0	106,8	84,8	2,0	11,9	6 034,7	2 299,4	976,5	738,4	1 909,3	99,4	11,7
		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	52,2	63,2	-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	16,1	8,2	-1,1	0,3	14,1	-3,8	-1,7
2012	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.	16,7	5,7	8,1	1,7	-0,1	0,0	1,3	0,6	-11,0	3,1	-1,9	11,9	-0,7	-0,8
	Nov. ^(p)	13,1	15,2	-3,4	0,3	1,2	0,3	-0,5	17,9	14,5	1,7	-3,4	6,2	-0,9	-0,2
		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	-13,7	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
2012	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	-13,7	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
	Oct.	3,1	9,5	-12,0	13,2	6,7	-15,8	-31,7	3,1	2,2	5,3	3,9	4,6	-9,1	-63,2
	Nov. ^(p)	4,6	10,6	-10,2	13,4	10,7	1,0	-34,4	3,5	3,4	4,5	3,3	5,2	-9,4	-62,3

G11 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)

— Sociétés non financières (total)
 Ménages (total)



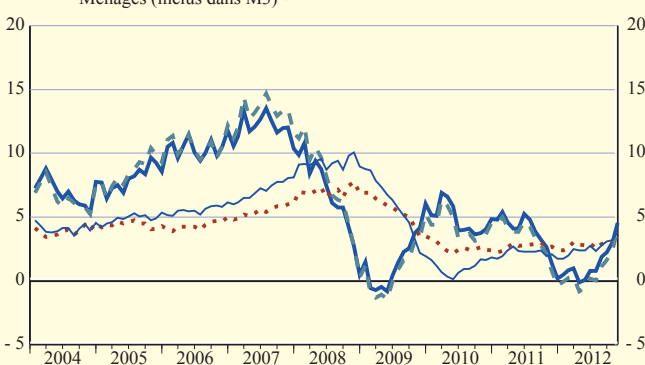
Source : BCE

- 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

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

(taux de croissance annuels)

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



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

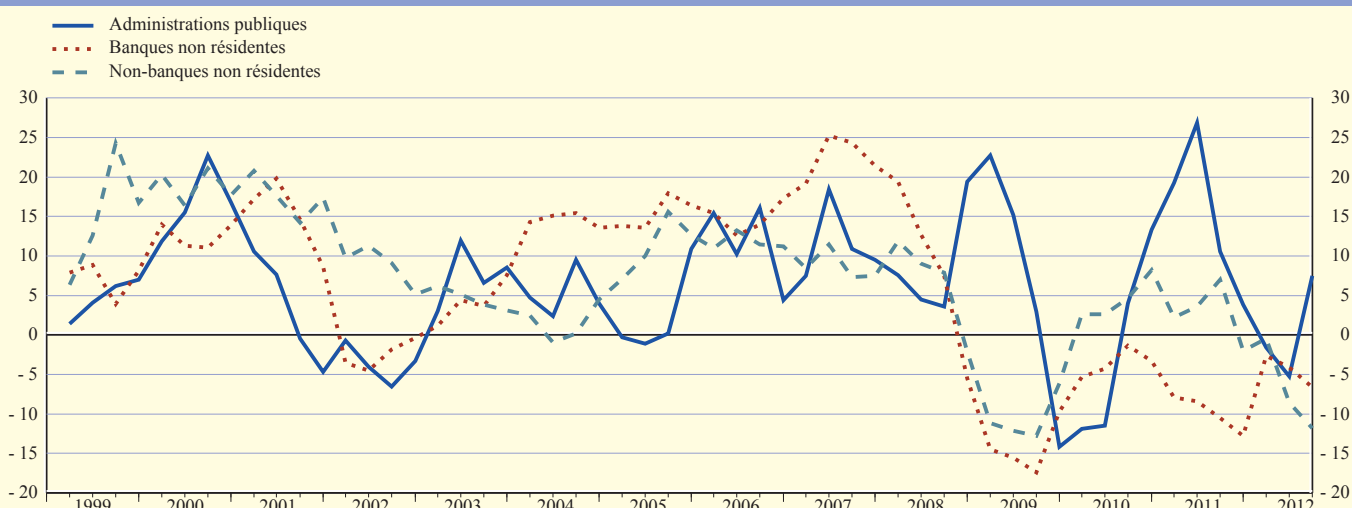
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
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 ^(p)	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 ^(p)	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 ^(p)	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 ²⁾

(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.

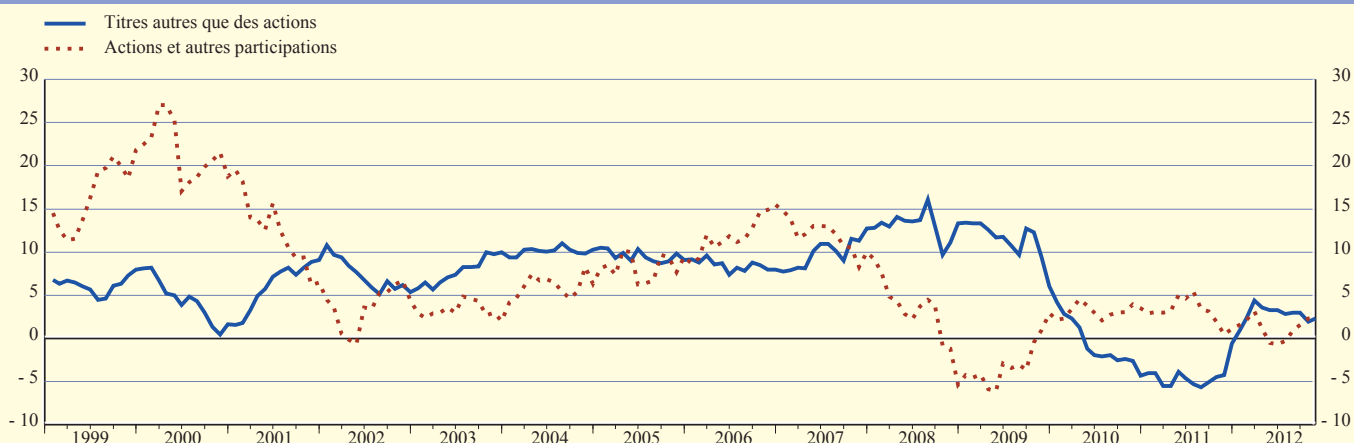
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

		Titres autres que des actions							Actions et autres participations				
		Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
			Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours													
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	1 554,7	33,9	1 428,1	25,5	919,2	1 489,2	486,2	717,7	285,4
	T3	5 788,3	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,0	25,5	902,8	1 510,7	486,5	734,8	289,3
2012	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	5 788,3	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,0	25,5	902,8	1 510,7	486,5	734,8	289,3
	Oct.	5 757,4	1 765,2	103,3	1 605,2	31,3	1 345,1	28,7	878,6	1 511,4	486,2	733,2	292,0
	Nov. ^(p)	5 784,5	1 768,3	108,5	1 640,4	33,3	1 330,2	23,5	880,2	1 517,8	483,7	745,7	288,4
Flux													
2010		-269,3	-166,5	-6,8	42,7	-2,0	11,6	-14,8	-133,6	52,9	28,1	4,7	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	-50,7	-3,3	46,0	-0,3	-41,7	-0,5	-43,5	-19,6	0,4	-12,1	-7,9
	T3	-65,0	12,2	7,0	9,9	-1,5	-78,4	0,3	-14,6	20,5	2,2	16,3	2,0
2012	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	-2,3	-23,3	0,6	33,3	0,0	-15,4	0,8	1,9	8,6	1,3	11,1	-3,8
	Oct.	-34,3	-20,0	-0,9	9,5	-0,4	-5,5	3,4	-20,4	0,2	0,7	-3,8	3,3
	Nov. ^(p)	16,2	1,3	5,5	25,5	2,1	-15,4	-5,1	2,4	6,5	-2,2	12,5	-3,8
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	3,0	5,2	19,4	12,8	39,7	-5,5	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
2012	Août	3,0	7,5	24,4	9,5	24,9	-4,8	-13,8	-4,9	0,9	5,8	-1,3	-1,8
	Sept	3,0	5,2	19,4	12,8	39,7	-5,5	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
	Oct.	1,9	3,8	15,3	14,6	36,4	-8,4	12,3	-6,0	2,3	4,8	2,0	-1,0
	Nov. ^(p)	2,3	3,7	19,1	16,0	51,5	-9,6	-11,1	-4,0	2,4	4,2	3,0	-2,0

G14 Titres détenus par les IFM ²⁾

(taux de croissance annuels)



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 ^{1), 2)}

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

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

	IFM ³⁾							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises					Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Prêts														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
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	6 312,9	–	–	–	–	–	–	12 360,9	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
T3 ^(p)	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	2 063,9	46,4	53,6	33,1	2,2	2,9	9,6	1 023,0	38,9	61,1	39,8	2,4	3,0	9,2
T3 ^(p)	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
Portefeuilles de titres autres que des actions														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	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 ^(p)	1 889,6	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 ^(p)	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
Dépôts														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 739,7	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	6 624,3	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 032,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
T3 ^(p)	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 ^(p)	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 ⁴⁾	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	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 ^(p)	5 197,5	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 euro¹⁾

(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 Avril	6 681,8	447,8	2 695,5	1 861,0	887,7	242,1	547,8
Mai	6 680,1	475,0	2 735,0	1 775,1	880,1	242,5	572,3
Juin	6 707,2	480,6	2 730,7	1 816,3	880,4	244,1	555,2
Juillet	6 937,7	484,4	2 822,6	1 890,4	914,4	245,6	580,3
Août	6 949,0	480,1	2 843,2	1 887,1	917,4	243,1	578,2
Septembre	7 024,7	497,9	2 854,4	1 918,6	924,2	242,3	587,2
Octobre ^(p)	7 053,6	491,6	2 894,1	1 907,8	931,1	243,0	586,0
Transactions							
2012 T1	150,7	16,8	72,9	4,8	11,5	4,3	40,4
T2	17,8	12,2	35,7	-13,9	-5,5	2,7	-13,4
T3	120,6	25,0	62,2	-0,3	14,8	0,3	18,7

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
				OPCVM			
Encours							
2012 Avril	6 681,8	129,8	6 065,1	4 541,0	676,8	1 524,1	486,9
Mai	6 680,1	137,8	6 025,2	4 468,1	664,4	1 557,0	517,1
Juin	6 707,2	134,0	6 070,9	4 493,1	664,4	1 577,8	502,4
Juillet	6 937,7	137,1	6 269,3	4 623,0	698,2	1 646,3	530,8
Août	6 949,0	140,8	6 285,3	4 645,8	702,8	1 639,5	522,9
Septembre	7 024,7	150,5	6 340,2	4 659,9	716,2	1 680,3	534,0
Octobre ^(p)	7 053,6	146,7	6 372,2	4 671,5	725,9	1 700,6	534,7
Transactions							
2012 T1	150,7	9,4	94,5	58,4	30,9	36,1	46,8
T2	17,8	6,6	39,5	-1,0	-12,5	40,7	-28,3
T3	120,6	19,5	75,7	23,7	28,3	52,0	25,4

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
Encours									
2012 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	6 065,1	2 110,9	1 616,7	1 494,3	309,7	135,6	397,9	5 978,6	86,5
Mai	6 025,2	2 160,8	1 540,3	1 478,8	311,3	138,1	395,8	5 938,5	86,6
Juin	6 070,9	2 173,3	1 570,9	1 479,4	311,4	138,3	397,6	5 989,8	81,1
Juillet	6 269,3	2 249,2	1 629,3	1 529,7	315,1	140,8	405,2	6 187,8	81,5
Août	6 285,3	2 261,3	1 625,5	1 537,9	313,6	138,5	408,4	6 204,1	81,2
Septembre	6 340,2	2 273,8	1 654,8	1 550,5	313,5	139,7	407,8	6 257,8	82,4
Octobre ^(p)	6 372,2	2 309,0	1 647,5	1 556,4	316,1	137,8	405,3	6 289,6	82,5
Transactions									
2012 Avril	12,0	16,4	-8,8	2,0	1,5	0,7	0,2	11,5	0,5
Mai	16,9	26,3	-5,4	-4,2	0,1	-1,1	1,2	17,1	-0,2
Juin	10,6	17,8	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	15,0	-4,4
Juillet	35,8	23,5	-4,0	17,0	0,3	-0,5	-0,5	35,7	0,2
Août	18,4	17,4	-1,3	2,7	0,7	-1,1	0,0	18,5	-0,1
Septembre	21,5	12,3	4,9	5,1	1,0	-0,3	-1,6	21,3	0,2
Octobre ^(p)	30,1	24,3	1,1	5,6	1,2	-0,9	-1,1	30,1	0,1

Source : BCE

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

2.9 Titres détenus par les OPCVM¹⁾ ventilés par émetteurs

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; 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	2 730,7	1 507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1 222,8	315,5	467,6	17,8
T3 ^(p)	2 854,4	1 567,7	416,3	711,5	231,6	6,1	202,1	1 286,6	322,6	494,0	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	35,7	10,5	-9,4	16,7	0,8	-0,4	2,9	25,2	-5,9	-8,3	1,1
T3 ^(p)	62,2	18,2	-7,4	-4,6	17,9	0,5	11,8	44,0	-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	1 816,3	638,9	45,5	—	38,6	22,3	532,5	1 177,3	163,6	391,9	78,1
T3 ^(p)	1 918,6	684,1	52,8	—	43,9	24,6	562,7	1 234,6	172,0	412,0	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	-4,3	0,1	-0,9	3,6
T3 ^(p)	-0,3	-3,8	0,5	—	3,2	-0,5	-7,0	3,5	-0,2	4,6	-4,0

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

	Total		Zone euro					Reste du monde			
		Total	IFM ²⁾	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers ²⁾	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
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	79,5	—	664,4	—	—	136,5	24,9	43,0	0,6
T3 ^(p)	924,2	791,1	74,9	—	716,2	—	—	133,1	27,3	39,7	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	9,1	—	-12,5	—	—	-2,1	-0,2	0,4	0,0
T3 ^(p)	14,8	21,3	-7,0	—	28,3	—	—	-6,5	1,0	-3,3	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 ²⁾					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 T4	6 655,0	784,1	431,3	2 488,0	799,4	1 447,1	91,1	254,6	210,9	148,4
2010 T1	6 889,2	781,1	437,6	2 616,8	803,8	1 526,4	90,8	260,3	228,5	143,9
T2	6 908,9	782,3	441,1	2 647,7	781,2	1 514,3	86,9	265,7	244,1	145,7
T3	7 083,0	780,5	449,2	2 738,7	796,6	1 555,0	82,9	267,3	267,1	145,6
T4	7 018,6	768,5	453,5	2 677,2	826,1	1 586,3	72,1	267,2	220,1	147,6
2011 T1	7 106,7	768,9	454,6	2 730,8	833,4	1 597,4	73,8	275,6	222,4	149,6
T2	7 122,3	771,6	462,1	2 741,8	833,0	1 598,4	79,1	267,0	220,8	148,4
T3	7 118,5	788,6	461,4	2 765,8	782,8	1 547,0	90,2	267,0	267,6	148,1
T4	7 123,5	780,5	471,5	2 725,5	791,5	1 574,2	95,2	265,0	270,2	149,8
2012 T1	7 386,5	791,2	470,3	2 844,3	802,3	1 683,1	98,4	266,7	279,4	150,8
T2	7 448,4	780,2	469,2	2 872,0	815,9	1 683,0	103,1	270,4	302,2	152,3
T3	7 652,6	782,7	477,4	2 978,0	827,9	1 757,8	108,7	273,5	293,8	152,9

2. Portefeuilles de titres autres que des actions

	Total	Émis par les résidents de la zone euro					Émis par les non-résidents de la zone euro	
	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 T4	2 488,0	2 077,6	542,4	1 135,9	241,5	17,0	140,8	410,4
2010 T1	2 616,8	2 193,6	574,9	1 217,9	236,2	16,1	148,5	423,2
T2	2 647,7	2 223,9	578,3	1 230,9	245,8	16,2	152,7	423,8
T3	2 738,7	2 307,8	594,6	1 284,5	255,0	18,7	154,9	430,9
T4	2 677,2	2 250,5	590,7	1 251,7	233,4	17,4	157,2	426,7
2011 T1	2 730,8	2 310,9	612,8	1 288,6	237,1	17,1	155,3	419,9
T2	2 741,8	2 321,2	616,9	1 291,7	236,7	16,7	159,1	420,6
T3	2 765,8	2 339,0	626,7	1 304,8	228,5	16,8	162,2	426,8
T4	2 725,5	2 295,1	623,7	1 262,2	226,3	16,4	166,5	430,4
2012 T1	2 844,3	2 388,3	650,3	1 307,4	232,4	17,0	181,1	456,0
T2	2 872,0	2 397,7	656,5	1 299,6	237,0	16,8	187,9	474,3
T3	2 978,0	2 481,1	686,0	1 330,4	245,5	17,4	202,0	496,9

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 T4	6 446,3	233,0	39,4	442,1	5 533,2	3 040,9	1 692,8	799,5	198,6	208,7
2010 T1	6 644,9	249,8	39,5	456,7	5 708,7	3 126,8	1 753,4	828,5	190,3	244,3
T2	6 723,8	252,0	40,8	428,4	5 808,6	3 157,0	1 821,9	829,8	194,0	185,0
T3	6 882,2	276,8	39,7	437,2	5 948,1	3 220,7	1 902,3	825,1	180,4	200,8
T4	6 836,8	252,4	42,5	444,8	5 928,7	3 257,8	1 846,4	824,4	168,4	181,8
2011 T1	6 886,9	264,9	40,5	462,4	5 943,3	3 285,6	1 817,5	840,2	175,8	219,8
T2	6 910,1	265,2	43,1	451,7	5 973,5	3 309,2	1 830,5	833,9	176,6	212,2
T3	7 016,7	272,8	42,2	406,9	6 104,6	3 290,8	1 981,8	832,0	190,2	101,8
T4	7 035,6	266,8	42,2	405,3	6 132,9	3 299,4	2 006,2	827,3	188,4	87,9
2012 T1	7 195,0	275,2	44,5	437,8	6 247,5	3 339,8	2 061,4	846,3	190,1	191,6
T2	7 272,6	283,2	43,5	421,8	6 320,1	3 342,4	2 130,9	846,7	204,1	175,7
T3	7 349,8	293,7	44,9	455,4	6 360,3	3 395,4	2 120,5	844,3	195,6	302,8

Source : BCE



COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2012						
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						621
<i>Solde des échanges extérieurs ¹⁾</i>						-45
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 179	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 ¹⁾</i>	532	269	229	34	0	
Compte d'affectation des revenus primaires						
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 ¹⁾</i>	1 979	1 706	-22	62	233	
Compte de distribution secondaire du revenu						
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 ¹⁾</i>	1 957	1 517	-80	64	456	
Compte d'utilisation du revenu						
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 ¹⁾</i>	86	168	-81	49	-50	-15
Compte de capital						
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) ¹⁾</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						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						577
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
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) ²⁾	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>						
Compte d'affectation des revenus primaires						
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>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
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>						
Compte d'utilisation du revenu						
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>						
Compte de capital						
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								
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
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>								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
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>								
Compte des autres changements, actifs financiers								
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>								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
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								
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
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 ¹⁾	-1 573	12 319	-9 189	970	239	-123	-5 789	
Compte financier, transactions sur passifs								
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 ¹⁾	16	110	-80	10	44	-1	-68	-16
Compte des autres changements, passifs								
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 ¹⁾	162	-195	188	97	12	5	54	-151
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
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 ¹⁾	-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
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 466	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
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i> ¹⁾	2 358	2 099	2 213	2 252	2 259	2 254	2 251	2 231
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	3 939	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
<i>Revenu national net</i> ¹⁾	7 802	7 546	7 766	7 881	7 909	7 947	7 980	7 983
Compte de distribution secondaire du revenu								
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
<i>Revenu disponible net</i> ¹⁾	7 700	7 438	7 656	7 771	7 802	7 838	7 868	7 868
Compte d'utilisation du revenu								
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
<i>Épargne nette</i> ¹⁾	559	283	333	357	349	361	361	350
Compte de capital								
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
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i> ¹⁾	-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
Compte d'exploitation								
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) ²⁾	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>								
Compte d'affectation des revenus primaires								
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>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
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>								
Compte d'utilisation du revenu								
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>								
Compte de capital								
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
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
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
= Revenu disponible brut	6 045	6 027	6 094	6 163	6 195	6 219	6 242	6 240
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
= Épargne brute	872	920	843	829	827	830	832	822
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
= Variations de la valeur nette	-1 265	-336	1 247	1 047	351	-171	-248	-601
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
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 ¹⁾	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
<i>dont auprès des IFM de la zone euro</i>	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
= Variations de la valeur nette	-1 265	-336	1 247	1 047	351	-171	-248	-601
Bilan								
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 ¹⁾	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
<i>dont auprès des IFM de la zone euro</i>	4 914	4 968	5 213	5 304	5 313	5 281	5 269	5 294
= Valeur nette	39 289	38 953	40 200	40 428	40 279	40 030	40 087	39 827

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
Revenus et épargne								
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
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 872	1 692	1 820	1 860	1 870	1 867	1 869	1 858
Consommation de capital fixe (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
= Excédent net d'exploitation (+)	1 107	910	1 021	1 047	1 049	1 039	1 034	1 019
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
= Revenu d'entreprise net (+)	1 315	1 145	1 324	1 338	1 323	1 305	1 305	1 296
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
= Épargne nette	29	22	169	146	115	102	101	79
Investissement, financement et épargne								
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 ¹⁾	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
= Épargne nette	29	22	169	146	115	102	101	79
Compte de patrimoine financier								
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 ¹⁾	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
Compte financier, opérations financières								
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 ¹⁾	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
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	43	5	0	11	34	6	2	12
Compte des autres changements								
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
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	-86	59	-27	-75	-124	-75	39	26
Compte de patrimoine financier								
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 ¹⁾	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
= Valeur financière nette	-196	-133	-160	-157	-160	-229	-123	-119

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

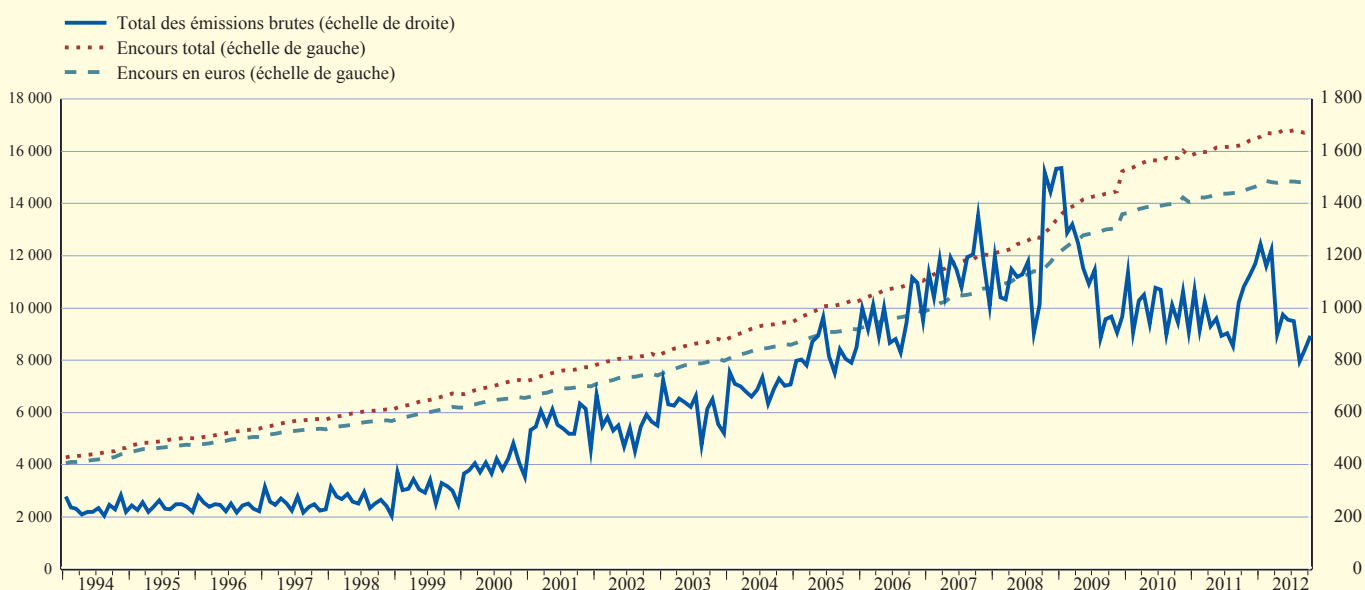
MARCHÉS FINANCIERS

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

	Total en euros ¹⁾			Par les résidents de la zone euro								
				En euros			Toutes devises confondues					
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Données cvs ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2011 Octobre	16 711,7	1 034,9	51,9	14 538,8	993,3	79,4	16 317,2	1 087,0	69,9	3,3	57,5	3,7
Novembre	16 797,8	1 064,5	85,5	14 632,2	1 017,4	92,6	16 447,2	1 128,5	100,8	2,4	31,8	3,3
Décembre	16 856,0	1 127,6	58,2	14 689,7	1 085,2	57,5	16 531,5	1 176,4	56,0	3,9	144,9	4,6
2012 Janvier	16 953,4	1 190,3	97,5	14 779,6	1 118,8	90,1	16 604,9	1 248,4	82,7	3,8	62,7	5,1
Février	17 139,1	1 134,8	186,1	14 923,2	1 047,8	144,1	16 747,1	1 166,0	160,7	4,2	96,2	5,7
Mars	17 187,9	1 235,6	143,8	14 872,3	1 092,7	43,3	16 737,1	1 227,5	79,8	4,7	82,1	5,9
Avril	17 141,4	837,6	-35,8	14 852,8	799,7	-8,9	16 737,1	903,2	-2,4	4,4	-8,9	5,0
Mai	17 182,4	916,6	42,4	14 894,8	865,3	43,2	16 840,8	978,8	60,2	4,0	-1,4	4,6
Juin	17 189,3	931,6	7,4	14 893,8	870,4	-0,3	16 810,5	960,5	-17,5	3,7	14,5	3,0
Juillet	17 123,5	889,7	-5,4	14 884,7	831,6	-8,6	16 861,9	955,9	28,7	4,0	56,1	2,9
Août	17 104,6	750,8	-22,0	14 874,4	707,4	-12,7	16 809,1	799,4	-36,0	3,6	-5,5	1,6
Septembre	17 091,8	811,8	-3,6	14 856,7	759,3	-8,7	16 762,6	844,7	-22,3	3,4	34,1	1,1
Octobre	.	.	.	14 870,6	775,1	17,6	16 789,1	898,0	34,7	3,2	24,0	1,5
	Long terme											
2011 Octobre	15 262,3	278,5	75,7	13 166,1	251,1	81,6	14 726,2	268,3	70,1	3,9	66,6	3,4
Novembre	15 333,4	212,0	70,9	13 248,3	192,8	81,6	14 843,7	213,4	92,0	3,2	25,5	3,4
Décembre	15 381,6	238,2	47,1	13 310,9	228,9	61,6	14 932,7	246,5	63,4	4,0	107,7	4,3
2012 Janvier	15 466,7	347,6	85,6	13 373,6	303,4	63,2	14 976,7	332,4	51,9	3,9	69,2	4,9
Février	15 637,4	366,7	170,2	13 510,0	310,1	136,0	15 106,8	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
Mars	15 672,9	388,6	131,0	13 467,6	280,9	52,3	15 090,0	331,5	75,8	4,6	76,2	5,9
Avril	15 639,6	188,7	-22,6	13 445,8	175,0	-11,2	15 090,8	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
Mai	15 689,1	232,0	49,4	13 495,4	208,6	49,4	15 198,7	244,4	68,3	4,0	15,3	4,7
Juin	15 725,2	278,7	37,0	13 535,0	246,3	40,7	15 209,4	262,1	22,3	3,8	15,6	3,4
Juillet	15 647,9	265,1	-19,8	13 507,4	233,1	-27,5	15 230,5	271,8	0,7	3,9	38,9	3,0
Août	15 637,1	145,9	-13,0	13 499,5	126,8	-9,8	15 193,0	142,0	-22,4	3,8	19,4	2,1
Septembre	15 656,7	256,6	27,4	13 518,6	225,0	27,0	15 196,9	250,8	25,1	4,1	82,9	2,2
Octobre	.	.	.	13 547,7	210,6	31,5	15 234,3	247,3	46,4	3,9	43,5	2,9

G15 Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro

(montants en milliards d'euros)



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

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

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

1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes ¹⁾					
	Total	IFM (Euro- système inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2010	15 879	5 243	3 293	854	5 936	554	1 008	625	80	69	206	29
2011	16 532	5 527	3 292	872	6 217	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 T4	16 532	5 527	3 292	872	6 217	624	1 131	714	138	70	172	36
2012 T1	16 737	5 629	3 325	904	6 209	670	1 214	765	107	70	223	49
T2	16 811	5 592	3 300	936	6 285	697	947	584	79	71	183	30
T3	16 763	5 561	3 236	968	6 299	698	867	538	63	63	177	26
2012 Juillet	16 862	5 642	3 293	949	6 272	706	956	600	72	66	192	27
Août	16 809	5 633	3 248	951	6 275	702	799	535	49	54	140	21
Septembre	16 763	5 561	3 236	968	6 299	698	845	480	67	71	199	28
Octobre	16 789	5 531	3 262	978	6 318	701	898	529	68	70	202	29
	Court terme											
2010	1 544	572	120	70	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	1 566	667	107	89	626	77	645	456	24	48	100	17
2012 Juillet	1 631	703	115	96	631	87	684	486	26	53	102	17
Août	1 616	702	114	96	622	82	657	473	23	46	101	15
Septembre	1 566	667	107	89	626	77	594	408	24	44	98	19
Octobre	1 555	653	106	87	628	81	651	452	26	50	102	21
	Long terme ²⁾											
2010	14 335	4 671	3 173	784	5 207	499	249	91	47	12	90	9
2011	14 933	4 824	3 186	793	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 T4	14 933	4 824	3 186	793	5 583	547	243	85	62	10	78	8
2012 T1	15 090	4 918	3 203	821	5 568	580	335	156	45	16	99	20
T2	15 209	4 914	3 180	840	5 661	614	238	86	48	13	81	10
T3	15 197	4 894	3 129	880	5 673	622	222	82	38	16	77	8
2012 Juillet	15 230	4 939	3 178	853	5 642	619	272	114	46	12	90	10
Août	15 193	4 931	3 135	855	5 653	619	142	62	26	8	40	6
Septembre	15 197	4 894	3 129	880	5 673	622	251	72	44	26	100	9
Octobre	15 234	4 878	3 156	891	5 689	620	247	76	43	19	100	9
	dont : long terme à taux fixe											
2010	9 475	2 629	1 099	673	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 018	2 766	1 151	699	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2011 T4	10 018	2 766	1 151	699	4 994	408	122	40	7	9	61	5
2012 T1	10 229	2 878	1 199	726	5 004	421	229	103	17	15	83	11
T2	10 409	2 879	1 245	747	5 101	437	148	42	21	12	68	6
T3	10 499	2 862	1 279	785	5 132	441	139	37	14	15	68	4
2012 Juillet	10 422	2 888	1 266	758	5 073	437	150	42	14	11	79	4
Août	10 445	2 883	1 262	761	5 102	439	77	25	6	8	34	4
Septembre	10 499	2 862	1 279	785	5 132	441	189	43	24	26	91	5
Octobre	10 535	2 856	1 313	797	5 129	441	169	46	25	19	74	5
	dont : long terme à taux variable											
2010	4 389	1 762	1 969	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4 412	1 789	1 881	90	513	139	85	37	32	1	11	3
2011 T4	4 412	1 789	1 881	90	513	139	108	37	51	1	15	3
2012 T1	4 351	1 773	1 844	91	486	156	90	46	25	1	10	8
T2	4 342	1 768	1 823	89	486	175	77	38	25	1	9	4
T3	4 250	1 768	1 747	90	466	179	72	41	23	1	4	4
2012 Juillet	4 345	1 782	1 800	90	492	180	110	65	30	1	8	6
Août	4 301	1 781	1 767	91	483	179	55	32	19	0	2	2
Septembre	4 250	1 768	1 747	90	466	179	52	25	19	0	4	4
Octobre	4 252	1 760	1 742	90	483	177	67	25	16	0	22	4

Source : BCE

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

2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

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

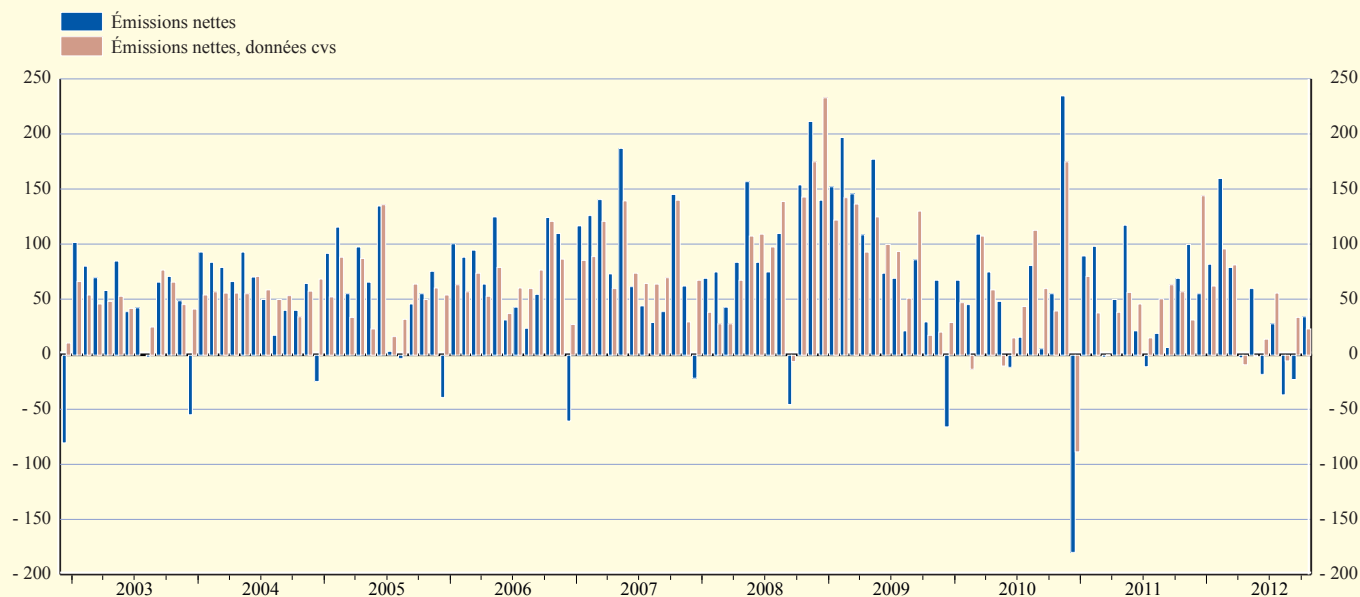
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes ¹⁾						Données cvs ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	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
Total												
2010	46,0	-1,3	5,1	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	78,1	40,8	-2,0	6,8	31,3	1,2
2012 T1	107,7	38,0	12,5	11,7	29,6	15,9	80,3	16,5	22,6	9,3	15,7	16,3
T2	13,5	-19,8	-5,5	10,2	27,8	0,7	1,4	-14,4	-8,1	7,8	13,4	2,7
T3	-9,9	-4,7	-20,9	10,7	4,3	0,7	28,2	0,2	-6,8	11,9	20,7	2,3
2012 Juillet	28,7	38,6	-11,4	8,6	-14,4	7,2	56,1	40,2	-11,7	4,8	15,5	7,4
Août	-36,0	1,0	-41,2	5,3	1,8	-2,8	-5,5	-1,3	-29,3	12,4	11,1	1,6
Septembre	-22,3	-53,7	-10,0	18,1	25,5	-2,2	34,1	-38,4	20,6	18,4	35,6	-2,1
Octobre	34,7	-21,6	27,2	10,7	19,1	-0,8	24,0	-6,4	8,2	9,7	21,0	-8,4
Long terme												
2010	54,3	1,8	2,4	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,4	12,0	-2,2	2,7	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 T4	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,6	13,7	0,1	6,8	42,7	3,3
2012 T1	91,1	35,0	7,1	10,4	27,5	11,1	77,4	20,6	17,9	9,9	19,2	9,8
T2	30,7	-7,6	-4,7	5,7	33,6	3,8	7,6	-13,2	-6,6	3,2	21,5	2,7
T3	1,1	-1,9	-16,4	13,3	3,4	2,7	47,1	4,8	-4,5	15,0	26,3	5,5
2012 Juillet	0,7	15,0	-6,4	9,1	-21,0	4,0	38,9	15,4	-9,9	9,4	15,3	8,6
Août	-22,4	0,8	-40,0	5,8	9,9	1,1	19,4	7,9	-27,0	12,1	23,9	2,6
Septembre	25,1	-21,3	-2,7	24,9	21,2	3,0	82,9	-8,9	23,4	23,6	39,6	5,2
Octobre	46,4	-8,2	27,5	12,5	17,3	-2,7	43,5	3,7	10,3	12,3	20,7	-3,4

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

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



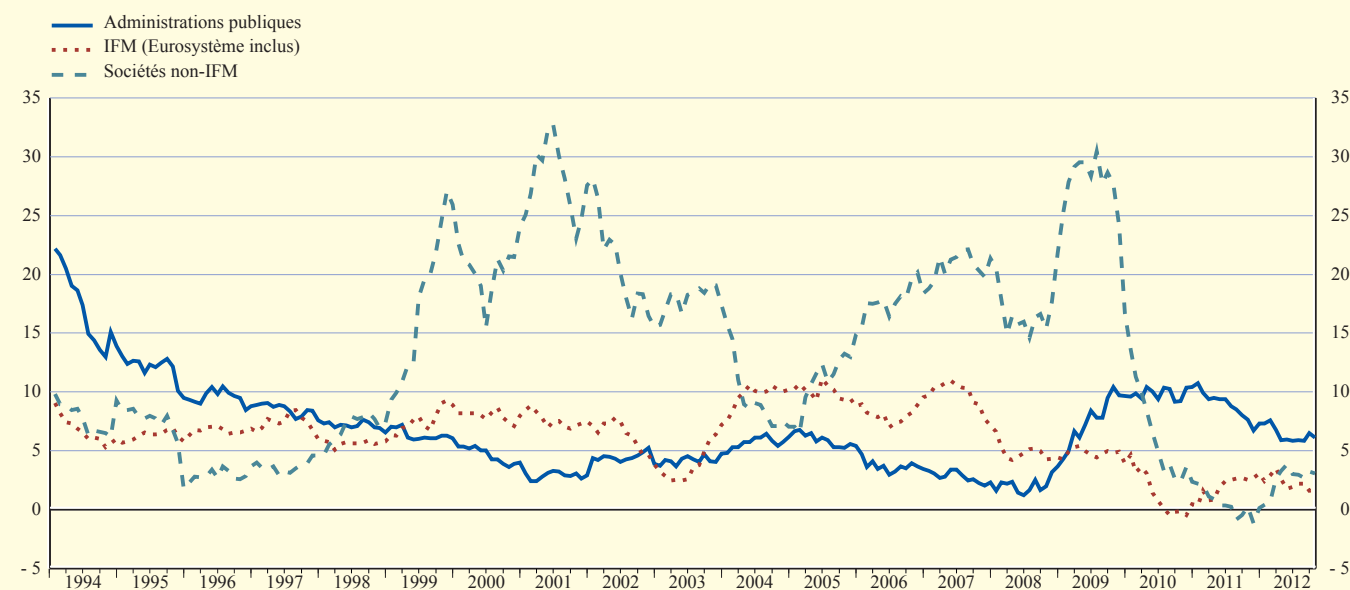
Source : BCE

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

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

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	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
Total												
2011 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	0,5	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	9,4	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	5,0	4,7	4,4	11,7	3,5	18,5
Mai	4,0	2,9	3,2	9,1	3,8	12,6	4,6	2,3	6,3	11,3	4,0	14,1
Juin	3,7	3,4	1,6	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,7	12,0	2,8	19,2
Juillet	4,0	4,1	1,2	10,4	3,4	14,8	2,9	1,7	1,5	11,3	2,3	15,4
Août	3,6	3,6	0,7	10,8	3,3	12,5	1,6	0,5	-1,4	12,3	2,1	9,0
Septembre	3,4	2,4	0,6	12,5	3,9	10,9	1,1	-1,5	-2,7	13,4	3,3	4,4
Octobre	3,2	2,0	0,4	12,5	3,8	10,4	1,5	-0,6	-3,5	13,4	4,3	2,8
Long terme												
2011 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	9,7	7,1	14,4
Mars	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	5,9	4,3	3,5	13,4	6,9	15,2
Avril	4,1	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	3,0	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,4	9,2	5,9	11,9
Juin	3,8	1,9	1,7	8,7	5,4	10,7	3,4	0,9	2,2	10,1	4,4	14,2
Juillet	3,9	2,2	1,3	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	1,1	10,3	3,6	13,8
Août	3,8	2,2	0,7	10,6	5,3	11,5	2,1	0,3	-1,3	11,6	3,6	8,6
Septembre	4,1	1,6	0,7	13,5	6,0	11,8	2,2	-1,0	-2,1	13,6	5,2	8,5
Octobre	3,9	1,7	0,4	13,9	5,7	10,7	2,9	0,4	-2,7	16,9	5,9	7,0

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



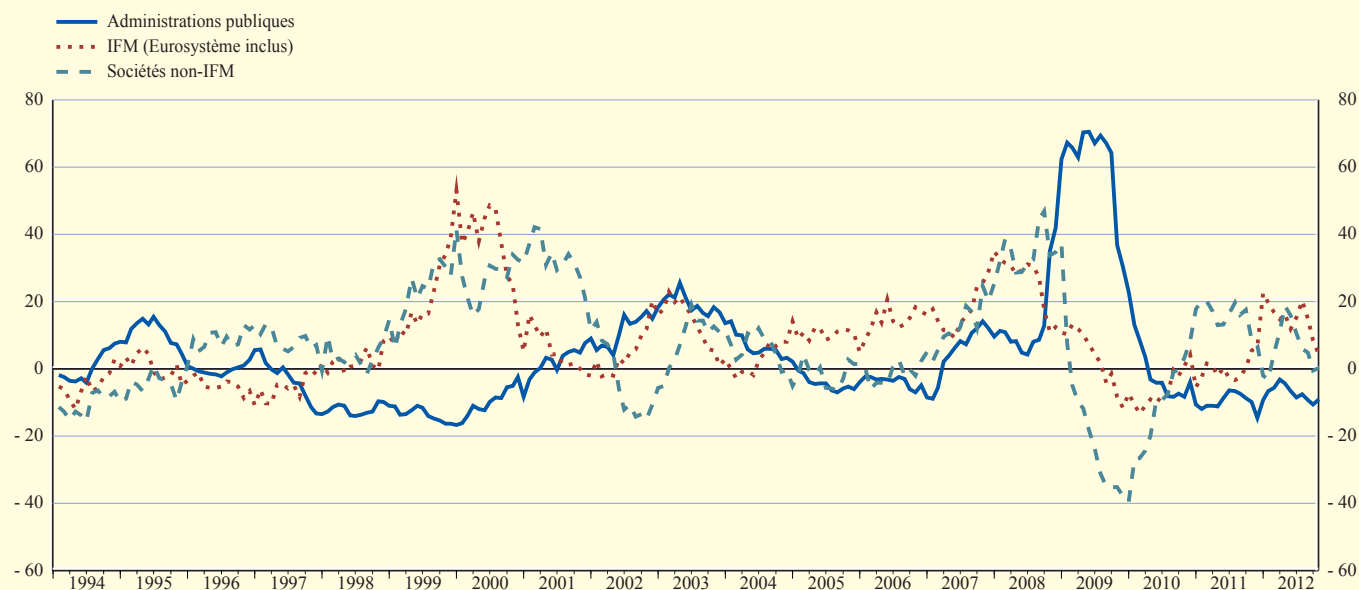
Source : BCE

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

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

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

G18 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues (variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

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

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

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

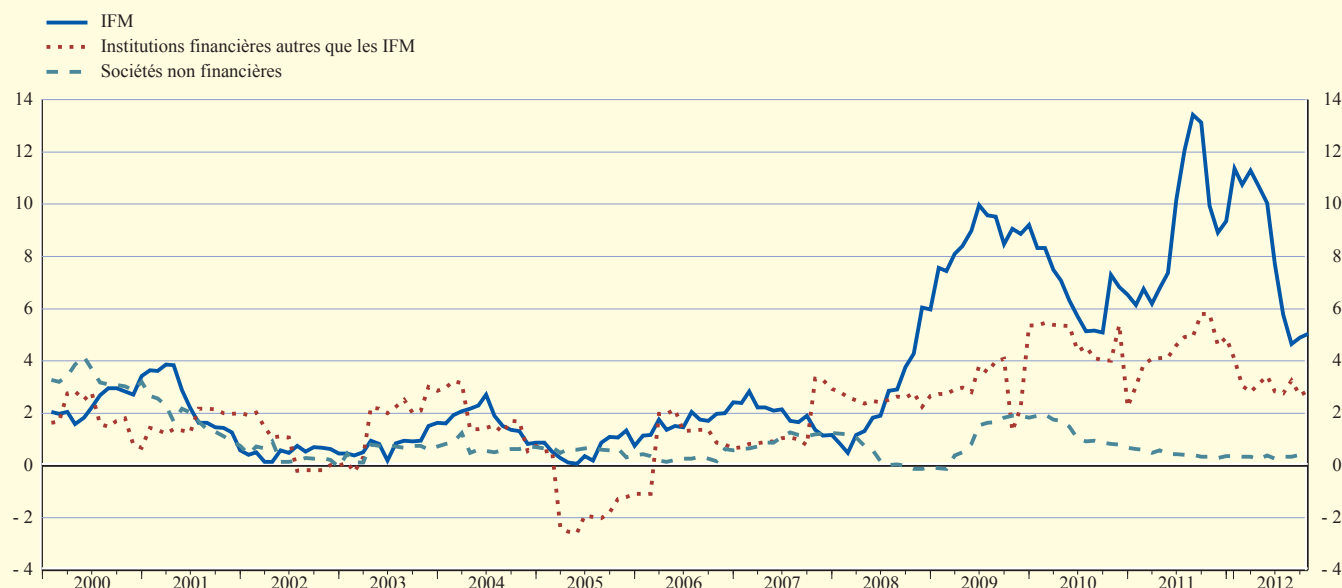
1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Octobre	4 514,9	104,2	1,8	514,0	7,3	333,6	4,0	3 667,2	0,8
Octobre	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
Octobre	4 319,2	107,0	1,0	383,6	5,0	329,9	2,9	3 605,7	0,4

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

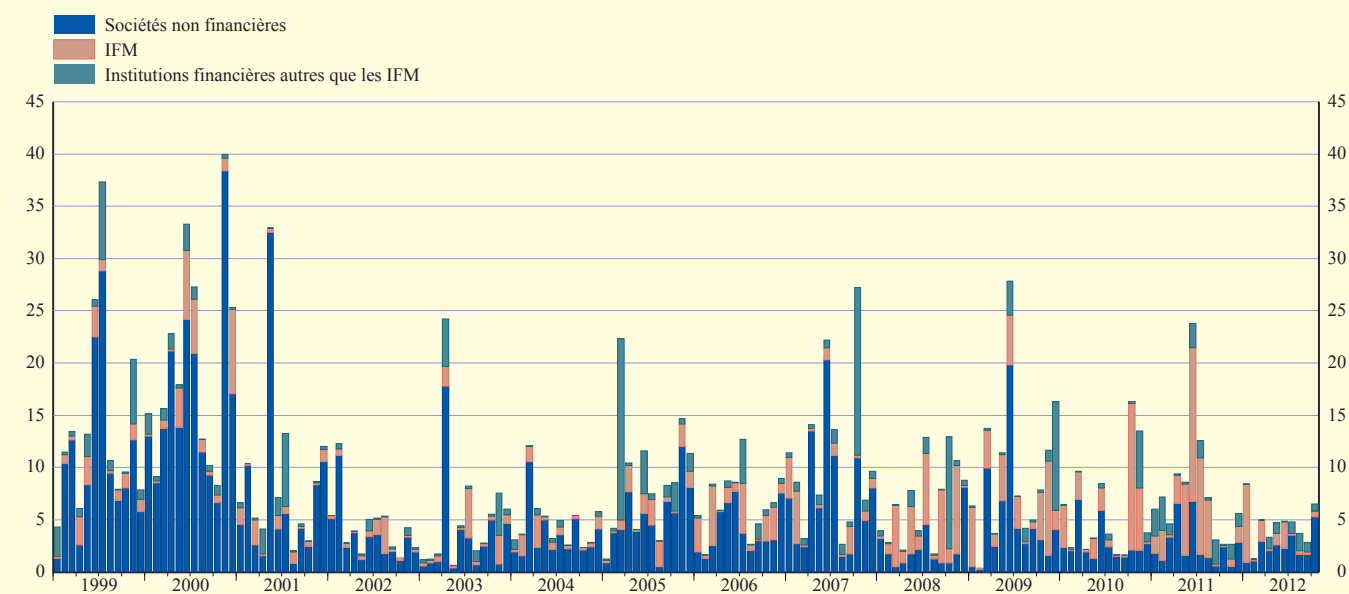
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques

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	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
	Octobre	6,5	1,8	4,6	0,5	0,0	0,5	0,7	0,1	0,6	5,3	1,7	3,5

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



Source : BCE

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

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

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

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières				Pensions
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011 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	1,36	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	2,93	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	2,74	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Novembre	0,40	2,73	2,45	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,11

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit ³⁾	Prêts à la consommation				Prêts au logement				Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes			
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux			
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans		> à 10 ans	Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011 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	6,59	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	6,59	8,09	7,63	3,45	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	3,32	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	6,28	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	5,78	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	16,97	5,61	6,12	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,25	4,25	3,34
Novembre	7,98	16,98	5,58	6,08	7,65	7,11	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,34	4,23	3,23

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 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	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,00	2,93	3,20
Novembre	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91

Source : BCE

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

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

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

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

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

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

4. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (encours)

	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis ^{2) 3)}		Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 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
Novembre	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54

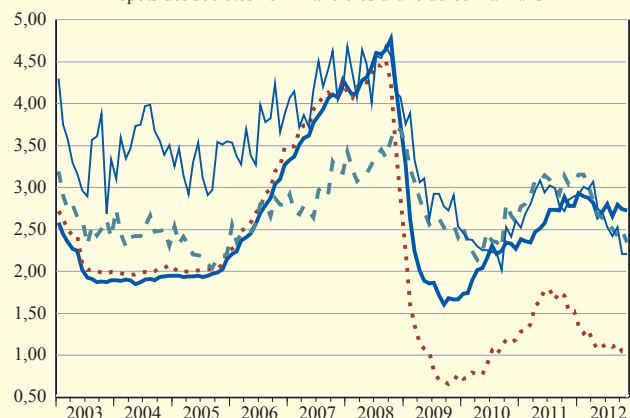
5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)

	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 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	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Novembre	3,54	3,43	3,60	7,60	6,23	4,97	3,72	3,30	3,25

G21 Nouveaux dépôts à terme

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

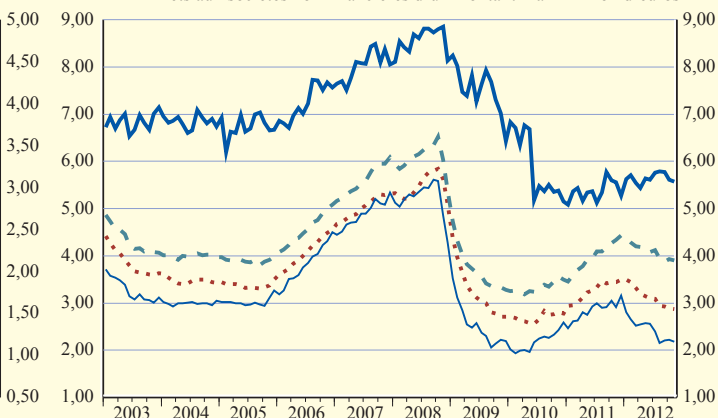
- Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- ... Dépôts des sociétés non financières d'une durée ≤ à 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans



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

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

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



Source : BCE

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

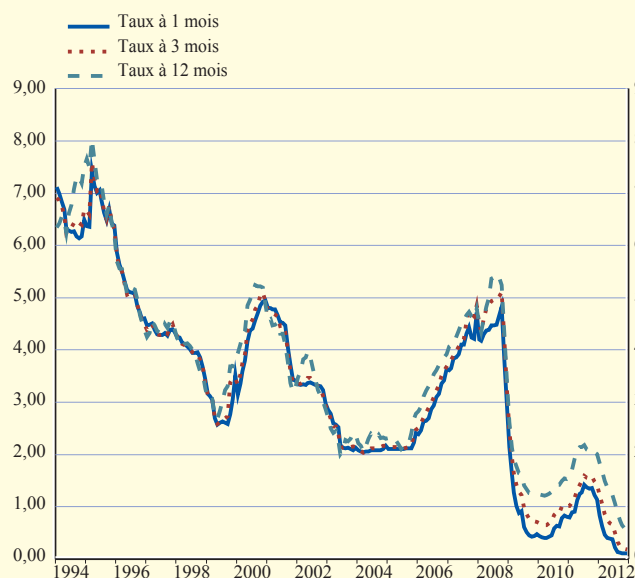
4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro ^{1), 2)}					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
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
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2011 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
T4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2011 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
Décembre	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18

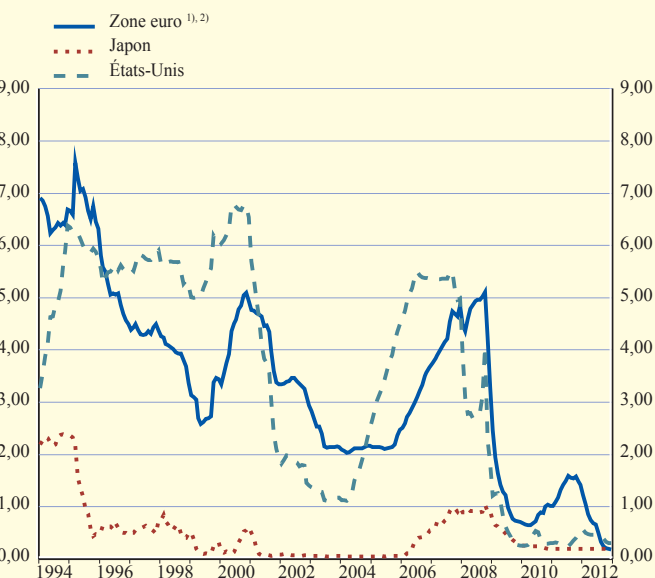
G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro ^{1), 2)}

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

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

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

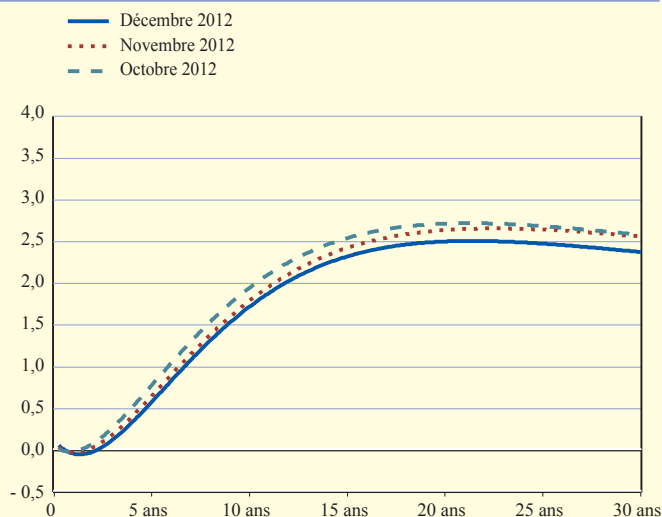
4.7 Courbes des taux de la zone euro ¹⁾

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

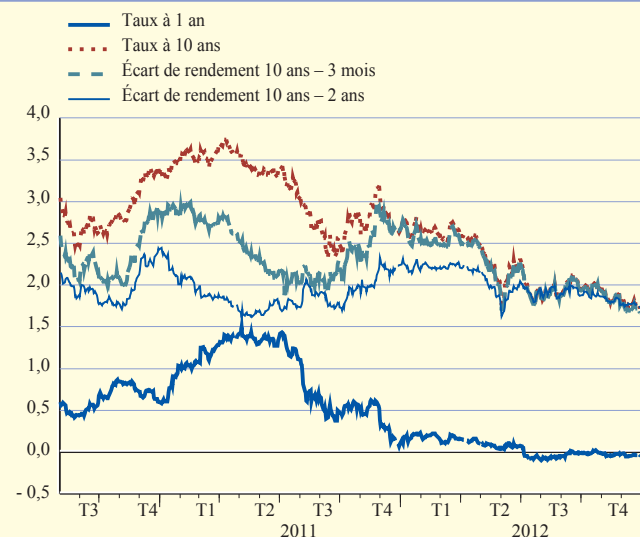
	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
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
T4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2011 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
Décembre	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50

G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro ²⁾

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro ²⁾

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



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

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

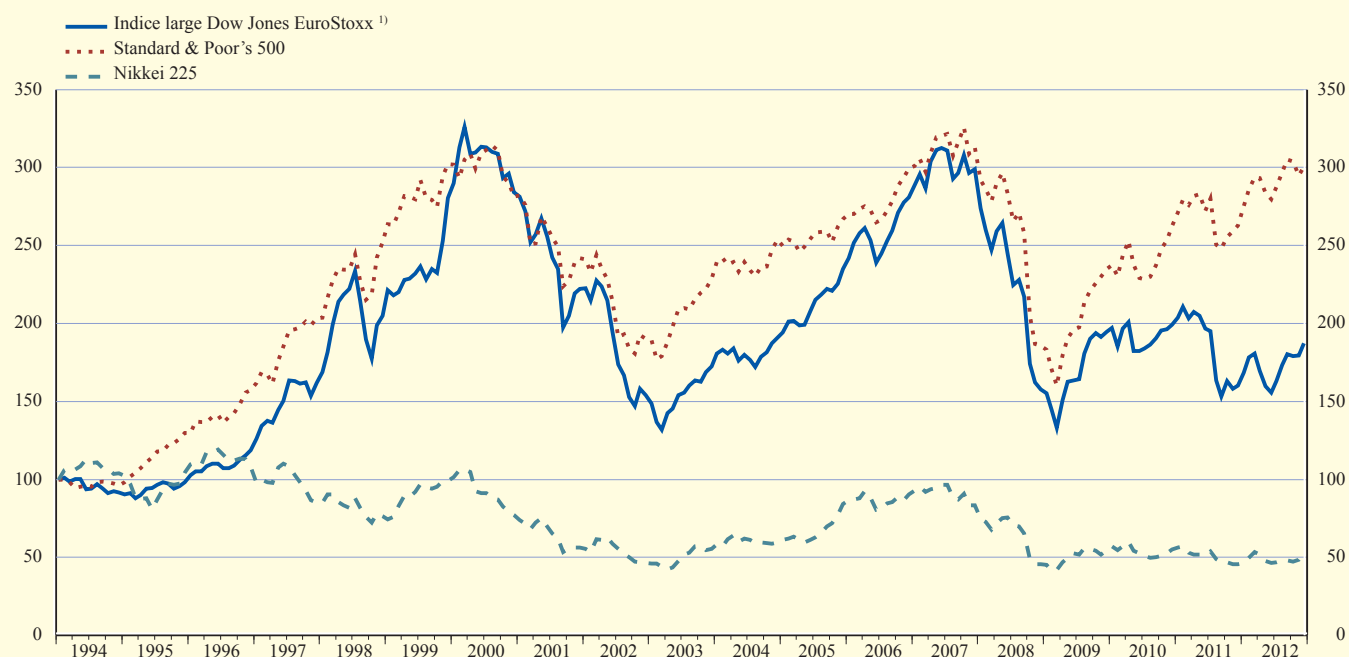
4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx ¹⁾												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2011 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
T4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2011 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
Décembre	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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

PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Indice des prix à la consommation harmonisé ¹⁾

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés ²⁾	
	Indice : 2005 = 100	Total	Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie	Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transfor- més	Produits alimen- taires non transfor- més	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
% du total en 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
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
2012	115,6	2,5	.	.	1,8	-	-	-	-	-	-	.	.
2011 T4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	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	0,4	1,1	0,0	1,2	0,5	2,4	3,9
T4	116,7	2,3	.	.	1,7	.	.	.	.	-0,1	.	.	.
2012 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	0,2	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	0,1	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	0,4	0,7	0,1	-0,5	0,1	2,3	3,9
Novembre	116,5	2,2	1,6	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,2	-1,4	0,0	2,0	3,9
Décembre ³⁾	116,9	2,2	.	.	1,8	.	.	.	.	-0,5	.	.	.

	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
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
2012	3,1	.	.	.	1,2	7,6	.	.	.	.	.	.
2011 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
T4	3,1	.	.	.	1,1	6,3	.	.	.	.	.	.
2012 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	3,0	2,4	4,1	2,4	1,1	5,7	1,9	1,5	2,8	-4,1	2,1	1,8
Décembre ³⁾	3,1	.	.	.	1,1	5,2	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

2) Ces statistiques 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 ¹⁾	Prix de l'immobilier résidentiel ²⁾
	Total (indice : 2005 = 100)	Total Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie							Énergie		
			Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation						
						Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables				
% du total 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	121,7	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,5	1,2	.
2012 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	4,5	-	-
Août	121,9	2,7	2,2	1,0	0,3	0,9	2,1	1,7	2,2	8,0	-	-
Septembre	122,2	2,7	2,3	1,3	0,8	0,9	2,2	1,3	2,4	7,0	-	-
Octobre	122,3	2,6	2,3	1,5	1,2	0,9	2,3	1,2	2,4	5,9	-	-
Novembre	122,0	2,1	1,8	1,5	1,4	1,0	2,2	1,1	2,3	4,1	-	-

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole ³⁾ (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB							
		Pondération fondée sur les importations ⁴⁾			Pondération fondée sur l'utilisation ⁵⁾			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions ⁶⁾	Importa- tions ⁶⁾
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consom- mation privée	Consom- mation publique	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	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
2009	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0
2010	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7
2011	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2011 T4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,5	1,1	1,9	2,7	4,6
2012 T1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	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	2,0	0,9	1,2	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	0,9	1,0	1,6	2,3
T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 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	7,9	11,7	4,9	–	–	–	–	–	–	–	–
Novembre	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	–	–	–	–	–	–	–	–
Décembre	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,2	3,5	–	–	–	–	–	–	–	–

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

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> 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	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾												
2010	109,2	-0,9	4,1	-7,6	3,7	-0,9	-0,1	0,3	3,3	0,9	0,8	1,9
2011	110,3	1,0	-2,5	0,0	0,6	0,8	3,1	0,7	4,1	2,9	0,7	1,1
2011 T4	111,2	1,6	-2,2	2,4	-1,4	1,5	3,8	-0,7	3,8	3,5	0,8	0,9
2012 T1	111,5	1,6	-1,3	2,8	0,8	1,5	4,2	1,6	1,4	2,1	0,6	1,2
T2	111,9	1,3	0,5	3,0	0,3	0,8	4,5	0,2	0,7	1,9	-0,1	0,9
T3	112,2	1,7	1,8	3,3	0,9	1,1	5,0	0,3	0,5	2,3	0,4	2,5
Rémunération par tête												
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	2,1	1,9	2,8	1,7	3,1	0,9	0,9	1,3
2011	114,1	2,2	1,8	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,4	1,4
2011 T4	115,1	2,2	2,0	2,3	4,5	2,1	2,3	-0,1	1,7	3,4	1,9	2,0
2012 T1	115,7	2,0	1,8	2,2	3,2	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	1,4	2,0
T2	115,9	1,6	1,4	2,8	3,0	1,3	1,9	0,9	0,2	2,0	0,7	1,0
T3	116,4	1,8	1,4	3,0	3,6	1,4	2,1	1,1	0,6	2,0	1,0	1,8
Productivité par personne employée ²⁾												
2010	102,2	2,5	-1,9	12,3	-1,5	2,8	2,8	1,5	-0,2	0,0	0,1	-0,6
2011	103,4	1,2	4,4	3,0	3,3	1,0	-0,6	0,3	-1,6	-0,1	0,7	0,3
2011 T4	103,5	0,7	4,3	-0,1	6,0	0,5	-1,5	0,6	-2,1	0,0	1,1	1,1
2012 T1	103,8	0,4	3,1	-0,6	2,4	0,3	-1,7	0,4	0,8	0,5	0,8	0,8
T2	103,6	0,3	0,9	-0,3	2,7	0,5	-2,4	0,7	-0,5	0,1	0,9	0,1
T3	103,7	0,1	-0,3	-0,3	2,7	0,3	-2,7	0,7	0,0	-0,3	0,7	-0,7
Rémunération par heure travaillée												
2010	113,6	1,2	0,9	1,1	2,5	1,6	2,2	1,2	2,3	0,1	0,8	1,3
2011	116,0	2,1	0,1	2,3	4,3	2,0	2,4	0,8	1,8	2,6	1,4	1,7
2011 T4	117,2	2,4	-0,2	2,7	5,5	2,4	2,2	-0,2	2,8	3,1	1,7	2,5
2012 T1	117,6	2,6	4,3	2,3	4,6	2,9	3,1	2,5	4,9	3,1	1,4	3,1
T2	118,8	2,4	3,4	2,8	4,9	2,8	2,2	1,6	3,8	2,3	0,7	2,9
T3	119,5	2,8	3,4	4,7	5,8	2,8	2,5	1,8	4,2	2,6	1,0	2,8
Productivité horaire du travail ²⁾												
2010	104,2	2,0	-2,1	9,5	-1,5	2,5	2,3	0,9	-1,2	-0,6	0,0	-0,3
2011	105,5	1,3	4,5	2,4	3,5	1,3	-0,6	0,2	-2,2	-0,2	0,7	0,7
2011 T4	105,8	0,9	3,9	0,2	6,6	1,0	-1,5	0,6	-1,6	-0,2	0,9	1,5
2012 T1	106,2	1,1	3,6	-0,4	4,0	1,3	-1,1	0,9	2,8	1,0	0,9	1,8
T2	106,6	1,1	1,4	-0,2	4,8	1,7	-2,2	1,3	1,1	0,7	0,9	2,1
T3	106,8	1,0	0,2	1,3	4,9	1,2	-2,7	1,2	1,9	0,4	0,7	0,6

5. Indices de coûts de main-d'œuvre ³⁾

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés ⁴⁾
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	104,2	1,5	1,3	2,2	1,1	1,7	1,9	1,7
2011	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,5	2,5	2,0
2011 T4	112,9	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	2,0
2012 T1	100,3	1,6	1,7	1,4	1,3	1,5	1,8	2,0
T2	112,2	1,9	2,1	1,4	2,8	2,2	2,2	2,2
T3	106,0	2,0	2,0	1,7	3,2	2,5	2,0	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 ¹⁾		
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks ²⁾	Total	Exportations ¹⁾	Importations ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Prix courants (montants en milliards d'euros)								
2008	9 241,6	9 156,0	5 206,4	1 899,1	1 989,2	61,3	85,6	3 884,9	3 799,3
2009	8 922,3	8 804,0	5 134,2	1 988,2	1 730,7	-49,1	118,3	3 285,4	3 167,1
2010	9 176,4	9 053,9	5 269,1	2 017,1	1 743,0	24,8	122,4	3 769,5	3 647,1
2011	9 421,0	9 285,1	5 407,4	2 030,8	1 804,9	41,9	136,0	4 149,9	4 013,9
2011 T3	2 363,8	2 326,6	1 356,2	507,8	451,7	10,9	37,2	1 046,9	1 009,8
T4	2 360,7	2 313,9	1 357,7	508,7	450,6	-3,0	46,8	1 049,8	1 003,0
2012 T1	2 368,1	2 319,7	1 362,1	511,8	446,5	-0,8	48,4	1 063,7	1 015,3
T2	2 370,3	2 309,9	1 359,3	511,0	438,5	1,1	60,4	1 079,8	1 019,4
T3	2 379,1	2 308,7	1 364,1	512,1	437,2	-4,9	70,4	1 095,6	1 025,2
	en pourcentage du PIB								
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	–	–
	Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)								
	glissement trimestriel en pourcentage								
2011 T3	0,1	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	–	–	1,4	0,5
T4	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	–	–	0,0	-1,4
2012 T1	0,0	-0,4	-0,3	0,1	-1,4	–	–	0,5	-0,3
T2	-0,2	-0,6	-0,5	-0,1	-1,7	–	–	1,6	0,6
T3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,6	–	–	0,9	0,3
	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	3,6
T4	0,6	-0,7	-0,8	-0,4	0,8	–	–	3,6	0,5
2012 T1	-0,1	-1,6	-1,1	-0,1	-2,5	–	–	2,4	-1,1
T2	-0,5	-2,3	-1,1	-0,2	-3,9	–	–	3,5	-0,6
T3	-0,6	-2,3	-1,4	-0,1	-4,2	–	–	3,0	-0,7
	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	-0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,6	–	–
2012 T1	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,3	–	–
T2	-0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,5	–	–
T3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	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	-0,5	-0,5	1,5	–	–
T2	-0,5	-2,2	-0,6	-0,1	-0,7	-0,8	1,8	–	–
T3	-0,6	-2,3	-0,8	0,0	-0,8	-0,6	1,6	–	–

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.

2) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur

5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)											Taxes moins subventions sur les produits
	Total	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2008	8 296,1	141,5	1 643,9	562,4	1 590,1	367,0	392,3	930,7	857,5	1 520,8	289,9	945,6
2009	8 028,4	123,9	1 461,5	531,6	1 537,7	369,8	421,4	901,9	803,9	1 581,7	295,0	893,9
2010	8 234,8	135,9	1 568,7	500,6	1 580,9	369,7	436,9	915,0	816,1	1 611,1	299,9	941,6
2011	8 447,1	143,1	1 637,3	506,0	1 632,1	370,5	433,2	945,6	842,4	1 631,7	305,4	973,9
2011 T3	2 119,1	35,5	411,4	126,1	409,9	92,9	108,6	237,6	211,6	409,0	76,5	244,7
T4	2 118,8	35,9	407,0	126,9	411,3	92,4	108,2	238,2	212,5	409,1	77,3	241,9
2012 T1	2 124,4	37,2	408,0	126,1	410,6	91,8	108,6	238,5	213,5	412,2	77,9	243,7
T2	2 126,5	37,2	409,7	125,3	410,7	90,5	107,5	240,4	213,7	414,1	77,5	243,8
T3	2 133,5	37,5	411,2	124,9	414,1	89,6	106,1	241,8	215,2	414,4	78,6	245,6
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	0,0	0,1	-0,6	0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,2	0,6	-0,5
T4	-0,3	0,0	-1,6	-0,1	-0,2	0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,2	0,6	-1,0
2012 T1	0,0	0,7	0,1	-1,0	-0,1	-0,8	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,1
T2	-0,1	-0,7	-0,1	-0,9	-0,2	-0,6	-0,4	0,2	-0,1	0,4	-0,8	-0,7
T3	-0,1	-1,1	-0,2	-0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,3	0,1
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	1,3	-13,2	-8,0	-4,5	1,5	0,5	0,5	-7,6	1,3	-0,3	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,1	-5,4	2,2	1,5	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,1	3,4	-0,8	1,7	1,2	0,1	1,3	2,5	0,7	0,5	0,4
2011 T3	1,5	2,6	3,4	-1,3	1,2	1,3	1,2	1,3	2,2	0,8	0,7	-0,4
T4	0,9	1,7	0,1	0,7	0,8	0,8	0,7	1,5	1,8	0,9	1,1	-1,6
2012 T1	0,0	1,4	-1,1	-2,8	0,0	0,0	-0,2	1,4	0,7	0,7	1,1	-1,0
T2	-0,3	0,0	-1,4	-2,6	-0,3	-0,7	-0,3	0,9	0,0	0,7	0,6	-2,1
T3	-0,5	-1,1	-1,7	-2,7	-0,5	-1,3	-0,9	0,8	0,2	0,4	0,4	-1,5
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 T1	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
T3	-0,1	0,0	0,0	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	1,7	-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	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
T4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	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	0,2	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	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction									Construction	
		Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie		
				Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consommation					
							Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables			
% du total en 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-3,1	-5,0	-2,7	-3,4	-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	-2,8	98,7	-2,3	-2,4	-2,2	-4,0	-1,0	-2,3	-5,0	-1,9	0,3	-4,3
2012 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	-2,4	98,4	-2,0	-2,3	-2,0	-3,6	-0,7	-2,2	-2,3	-2,2	1,4	-2,5
Juillet	-3,5	98,9	-2,7	-2,7	-2,9	-3,9	-1,6	-3,4	-9,2	-2,6	0,6	-5,8
Août	-1,4	99,8	-1,3	-1,3	-1,4	-3,6	0,2	-0,2	-2,1	0,0	0,2	-1,5
Septembre	-2,9	97,5	-2,8	-3,0	-2,0	-4,4	-1,3	-3,0	-2,7	-3,0	0,0	-3,8
Octobre	-3,5	96,1	-3,6	-3,8	-3,2	-4,6	-4,3	-2,7	-6,0	-2,2	0,4	-4,1
	glissement mensuel en pourcentage (données cvs)											
2012 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	-0,5	-1,2	-0,4	0,4	-0,7	1,2	-0,3
Juillet	0,3	—	0,5	0,9	0,7	0,2	2,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7	0,4
Août	1,1	—	0,9	0,8	1,6	0,1	1,5	2,1	2,8	1,7	0,7	0,6
Septembre	-2,1	—	-2,3	-2,6	-2,9	-1,8	-3,2	-2,6	-3,5	-2,7	-0,2	-1,3
Octobre	-1,5	—	-1,4	-1,2	-1,4	-1,2	-3,0	0,6	-3,8	1,2	-1,5	-1,6

4. Entrées de commandes et chiffre d'affaires dans l'industrie, ventes au détail et nouvelles immatriculations de voitures particulières

	Entrées de commandes dans l'industrie ¹⁾		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
	Industrie manufacturière ²⁾ (à prix courants)		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants							Total (cvs) ; milliers ³⁾	Total
	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires		Carburants			
									Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages				
% du total en 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,3	-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	114,7	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	100,3	-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	.	.	114,7	-0,8	0,6	99,6	-1,2	-1,0	-0,8	-0,6	-2,0	-4,4	721	-12,6
2012 Juillet	.	.	114,0	-1,8	0,3	100,0	-1,3	-1,2	-0,9	-3,0	-2,0	-2,7	698	-15,3
Août	.	.	116,7	1,0	1,3	99,8	-0,7	-0,4	-0,8	-1,3	-2,0	-4,3	738	-9,8
Septembre	.	.	113,3	-1,2	0,4	99,0	-1,6	-1,4	-0,8	2,8	-2,0	-6,3	727	-12,0
Octobre	.	.	112,7	-1,5	-1,5	98,3	-3,2	-2,7	-2,7	-3,6	-4,7	-6,6	692	-15,3
Novembre	.	.	.	.	-0,8	98,4	-2,6	-2,1	-3,2	.	.	-5,1	696	-15,2
	glissement mensuel en pourcentage (données cvs)													
2012 Juillet	-	.	-	0,7	0,0	-	0,1	-0,3	0,3	0,3	-0,6	-0,5	-	-10,2
Août	-	.	-	2,3	0,2	-	-0,2	0,2	0,1	-0,5	0,5	-1,5	-	5,8
Septembre	-	.	-	-2,9	-0,5	-	-0,8	-0,2	-1,2	0,3	-1,0	-2,3	-	-1,4
Octobre	-	.	-	-0,5	-0,7	-	-0,7	-0,6	-0,9	-2,2	-2,1	0,0	-	-4,9
Novembre	-	.	-	.	0,2	-	0,1	-0,3	0,0	.	.	1,2	-	0,6

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 ¹⁾, sauf indication contraire ; données cvs)

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

	Indicateur du climat économique ²⁾ (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs				
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)	Total ⁴⁾	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois
		Total ⁴⁾	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2009	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2010	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011	89,3	-12,3	-25,3	7,0	-4,5	.	-22,5	-11,4	-27,7	38,6	-12,3
2011 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
T4	85,7	-15,9	-33,0	6,9	-7,8	.	-26,4	-13,1	-31,8	46,5	-14,1
2012 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	-15,0	-32,1	6,2	-6,7	–	-26,9	-14,0	-31,9	47,1	-14,6
Décembre	87,0	-14,4	-31,7	6,0	-5,4	–	-26,5	-12,5	-31,6	47,9	-14,2

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total ⁴⁾	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total ⁴⁾	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total ⁴⁾	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,9	-39,4	-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
2012	-30,1	-36,3	-23,9	-15,3	-19,2	14,1	-12,6	-6,8	-12,4	-7,6	-0,5
2011 T4	-27,4	-32,6	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 T1	-26,4	-31,6	-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
T4	-34,4	-41,9	-26,9	-16,0	-21,7	11,1	-15,3	-11,3	-16,2	-13,6	-4,0
2012 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	-33,0	-41,3	-24,6	-17,4	-21,8	12,3	-18,1	-12,1	-17,2	-15,4	-3,8
Novembre	-35,6	-43,2	-27,9	-14,9	-19,8	11,1	-13,9	-11,9	-15,9	-14,2	-5,8
Décembre	-34,7	-41,2	-28,3	-15,8	-23,5	9,9	-13,9	-9,8	-15,5	-11,3	-2,4

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

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

5.3 Marché du travail ¹⁾

(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	147 047	125 952	21 095	5 057	23 221	9 941	36 123	4 040	4 097	1 312	18 080	34 397	10 780
	en pourcentage du nombre total de personnes employées												
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
	variation annuelle en pourcentage												
2009	-1,8	-1,8	-1,9	-2,1	-5,0	-6,4	-1,6	-0,6	0,4	-3,7	-2,6	1,2	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,6	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,7	-0,3	1,6	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,8	-2,2	0,3	-4,0	0,7	1,9	-0,2	3,0	2,5	0,1	0,2
2011 T4	-0,1	0,1	-1,2	-2,5	0,2	-5,0	0,3	2,3	0,0	3,6	1,9	-0,1	-0,1
2012 T1	-0,5	-0,4	-1,1	-1,6	-0,5	-5,1	-0,3	1,7	-0,5	0,6	0,2	-0,1	0,4
T2	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-1,1	-5,2	-0,8	1,8	-1,0	1,4	-0,1	-0,2	0,5
T3	-0,7	-0,9	-0,1	-0,7	-1,4	-5,3	-0,8	1,5	-1,6	0,8	0,4	-0,3	1,1
	glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-1,8	-0,3	0,6	0,1	2,5	0,3	-0,2	0,4
2012 T1	-0,3	-0,4	0,4	-0,2	-0,4	-1,5	-0,3	0,7	-0,2	-1,4	-0,6	-0,1	0,6
T2	0,0	0,0	-0,4	0,8	-0,5	-0,6	0,0	0,7	-0,7	1,0	0,6	0,1	-0,3
T3	-0,2	-0,3	0,2	-0,5	-0,2	-1,5	-0,2	-0,5	-0,9	-1,3	0,1	0,0	0,3
	Heures travaillées												
	niveaux (en millions)												
2011	232 729	187 453	45 275	10 433	36 926	17 612	60 736	6 501	6 488	2 042	27 722	49 069	15 199
	en pourcentage du nombre total d'heures travaillées												
2011	100,0	80,5	19,5	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	-8,9	-7,3	-2,5	-1,1	-1,0	-3,9	-3,7	0,9	-0,2
2010	0,0	0,1	-0,4	-0,9	-0,3	-4,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	2,3	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,1	-2,4	0,9	-4,1	0,3	1,9	-0,1	3,6	2,7	0,1	-0,1
2011 T4	-0,3	0,0	-1,4	-2,1	-0,1	-5,6	-0,2	2,3	0,1	3,1	2,1	0,0	-0,4
2012 T1	-1,2	-1,0	-1,9	-2,1	-0,8	-6,5	-1,3	1,1	-1,0	-1,4	-0,3	-0,1	-0,6
T2	-1,5	-1,5	-1,6	-1,4	-1,2	-7,0	-2,0	1,5	-1,6	-0,3	-0,6	-0,2	-1,5
T3	-1,6	-1,9	-0,6	-1,2	-2,9	-7,2	-1,6	1,4	-2,1	-1,1	-0,2	-0,3	-0,2
	glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-0,6	-2,8	-0,7	0,7	-0,2	0,9	0,4	-0,2	-0,1
2012 T1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	-1,1	-0,7	0,7	-0,3	-1,5	-0,7	0,1	0,4
T2	-0,6	-0,8	0,0	-0,4	-0,7	-2,0	-0,4	0,0	-1,3	0,2	0,0	-0,3	-1,9
T3	-0,2	-0,4	0,6	-0,5	-1,5	-1,6	0,2	0,0	-0,3	-0,7	0,1	0,1	1,4
	Heures travaillées par personne employée												
	niveaux (en milliers)												
2011	1 583	1 488	2 146	2 063	1 590	1 772	1 681	1 609	1 584	1 556	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	-0,2	-1,1	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,6	0,2	0,2	2,6	-0,1	0,4	0,5	0,5	1,0	0,6	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,4
2011 T4	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,6	-0,4	0,0	0,1	-0,5	0,2	0,2	-0,3
2012 T1	-0,7	-0,6	-0,8	-0,5	-0,2	-1,5	-1,0	-0,6	-0,5	-1,9	-0,6	0,0	-1,0
T2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	-0,1	-2,0	-1,2	-0,3	-0,6	-1,6	-0,6	0,0	-2,0
T3	-0,9	-1,0	-0,5	-0,5	-1,5	-2,1	-0,8	0,0	-0,4	-1,8	-0,6	0,0	-1,2
	glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T4	2,6	3,0	1,0	-2,6	3,7	0,1	2,3	3,2	2,9	0,6	5,6	3,2	1,5
2012 T1	0,7	1,0	-1,7	-2,5	1,1	-0,1	0,1	2,0	1,8	1,1	-0,2	2,3	0,1
T2	-2,8	-3,7	1,3	4,7	-3,4	-0,9	-2,1	-5,1	-4,4	-2,9	-4,0	-4,5	-2,6
T3	-1,3	-1,2	-1,4	-0,2	-3,0	-1,0	-1,2	0,2	-0,4	0,2	-2,0	-0,9	0,5

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat

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

5.3 Marché du travail

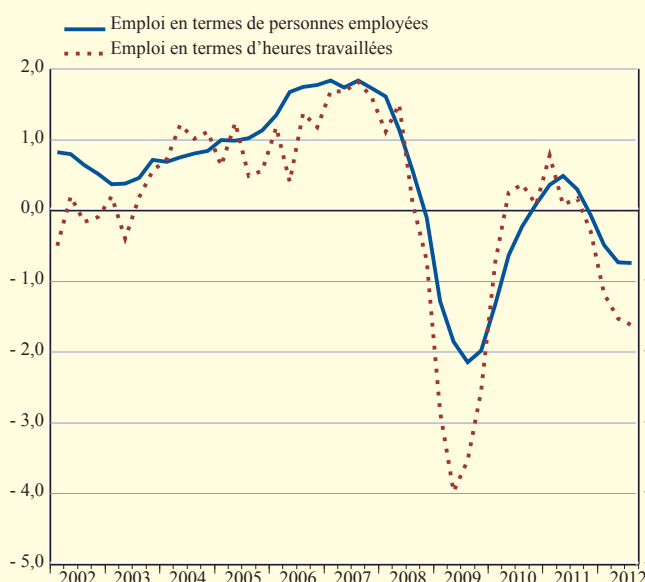
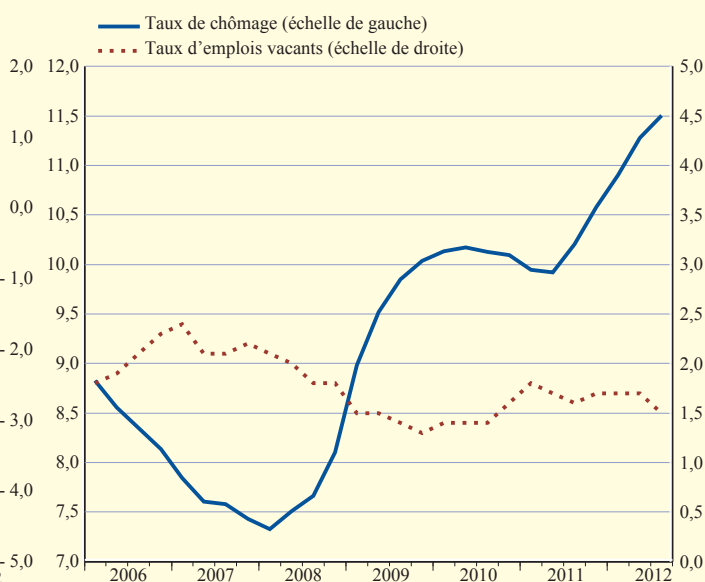
(données cvs, sauf indication contraire)

2. Chômage et taux d'emplois vacants ¹⁾

	Chômage										Taux d'emplois vacants ²⁾
	Total		Par âge ³⁾				Par sexe ⁴⁾				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	En % du total des emplois
% 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	15,059	9,6	11,769	8,4	3,291	20,3	8,150	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,277	20,9	8,600	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,038	10,2	12,831	9,0	3,207	20,8	8,553	9,9	7,485	10,5	1,7
2011 T3	16,122	10,2	12,899	9,0	3,223	20,9	8,589	10,0	7,534	10,5	1,6
T4	16,746	10,6	13,457	9,4	3,289	21,5	8,962	10,4	7,784	10,8	1,7
2012 T1	17,268	10,9	13,902	9,7	3,366	22,2	9,231	10,7	8,037	11,2	1,7
T2	17,921	11,3	14,469	10,1	3,453	22,8	9,632	11,1	8,290	11,5	1,7
T3	18,329	11,5	14,773	10,2	3,556	23,5	9,855	11,4	8,474	11,7	1,5
2012 Juin	18,111	11,4	14,640	10,2	3,471	22,9	9,739	11,2	8,372	11,6	–
Juillet	18,209	11,4	14,695	10,2	3,515	23,3	9,765	11,3	8,445	11,6	–
Août	18,291	11,5	14,752	10,2	3,538	23,4	9,827	11,3	8,463	11,7	–
Septembre	18,487	11,6	14,873	10,3	3,614	23,8	9,974	11,5	8,514	11,7	–
Octobre	18,707	11,7	15,013	10,4	3,694	24,2	10,097	11,6	8,610	11,8	–
Novembre	18,820	11,8	15,088	10,4	3,733	24,4	10,183	11,7	8,637	11,8	–

G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées

(variations annuelles en pourcentage)

G29 Chômage et taux d'emplois vacants ²⁾

Source : Eurostat

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

6

FINANCES PUBLIQUES

6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes										Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
		Impôts directs			Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales			Cessions	Impôts en capital			
		Ménages	Sociétés	Employeurs			Salariés							
	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 ³⁾	
		Total	Rémunération des salariés	Consom- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions	Investis- sements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE			
1	2	3	4	5	6	7	8	Versées par les institutions de l'UE 9	10	11	12	13	14	
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 ⁴⁾							Consommation collective	Consommation individuelle
	Total	Admini- stration centrale	Admini- strations d'États fédérés	Admini- strations locales	Admini- strations de sécurité sociale		Total	Rémuné- ration des salariés	Consom- mation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consom- mation de capital fixe	Cessions (négatif)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,4	
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 (+) ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-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 règlements opérés dans le cadre de swaps et de contrats de garantie de taux

6.2 Dette ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

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

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

(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			
		Besoin de finan- cement ²⁾	Effets de valori- sation ³⁾	Autres variations de volume ⁴⁾	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux ⁵⁾	IFM	Autres institutions financières	Autres créanciers ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 (+)	Ajustement dette-déficit ⁷⁾										Effets de valorisa- tion	Effets de volume	Autres ⁸⁾
			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 ⁹⁾	Actions et autres titres de participation	Privati- sations	Dotations en capital					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	0,1	

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) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB

8) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés)

9) Hors produits financiers dérivés

6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété		Impôts en capital		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

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

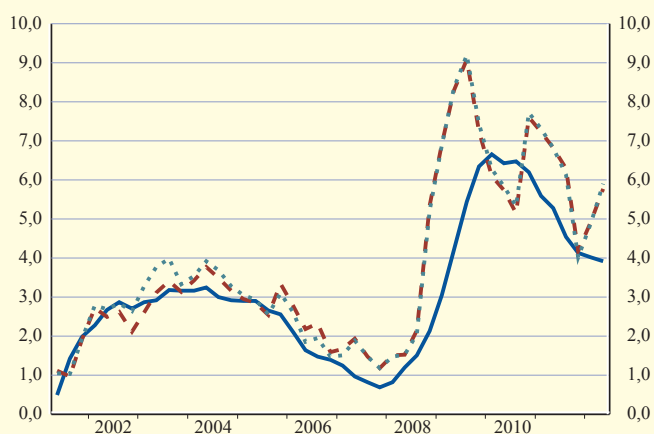
	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2009 T3	79,1	2,4	12,5	9,0	55,3
T4	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 T1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
T2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
T3	82,9	2,4	13,4	7,9	59,2
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 T1	86,2	2,4	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

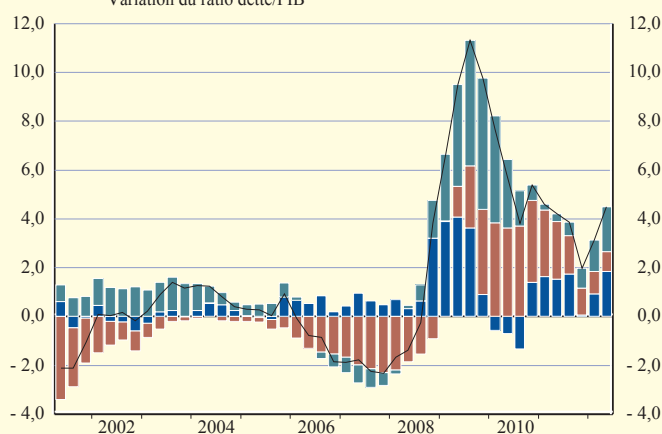
G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

— 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

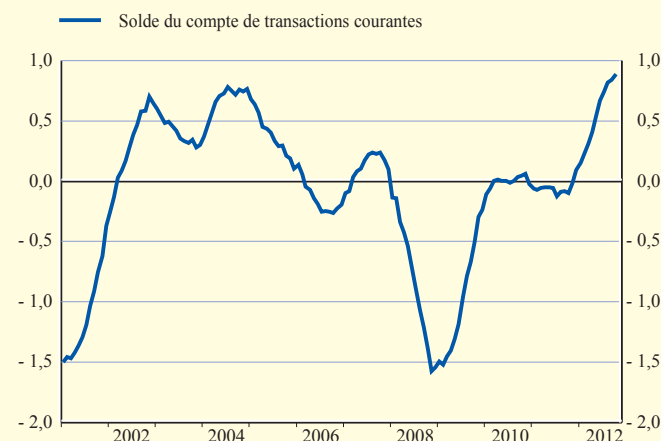
1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

7.1 État récapitulatif de la balance des paiements ¹⁾ (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de finance- ment vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	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	27,7	21,7	25,3	10,1	-29,5	3,0	30,6	-23,7	-35,3	49,2	-5,2	-32,3	-0,1	-7,0
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	5,0	6,5	8,7	1,2	-11,4	1,4	6,4	-6,6	-15,9	13,9	-2,6	-2,9	1,0	0,2
2012 Octobre	7,2	8,2	6,7	2,2	-9,8	1,8	9,1	-6,6	-13,0	47,5	-0,6	-38,0	-2,4	-2,5
flux cumulés sur 12 mois														
2012 Octobre	79,4	76,8	84,8	31,6	-113,8	11,9	91,3	-94,4	-101,1	92,6	-30,9	-35,7	-19,2	3,1
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2012 Octobre	0,8	0,8	0,9	0,3	-1,2	0,1	1,0	-1,0	-1,1	1,0	-0,3	-0,4	-0,2	0,0

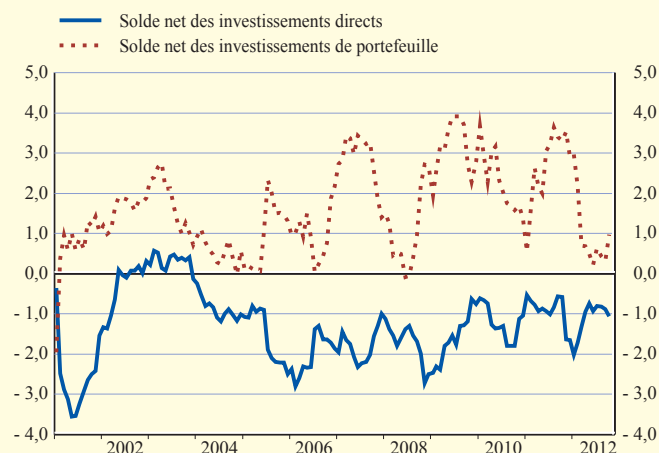
G32 Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes (données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

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

G33 Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille (flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



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

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

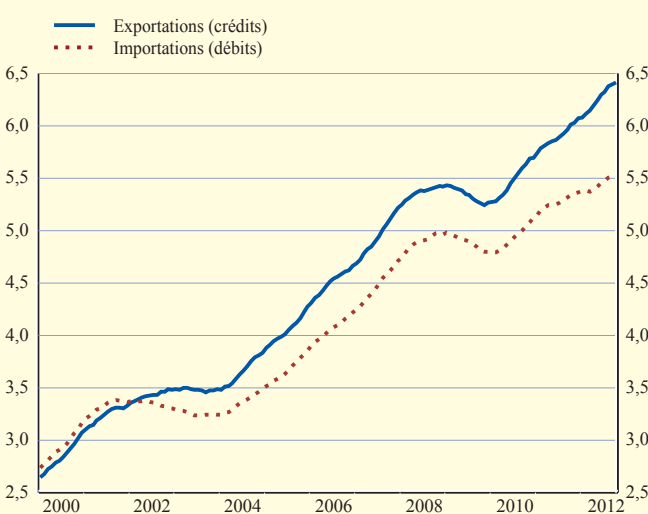
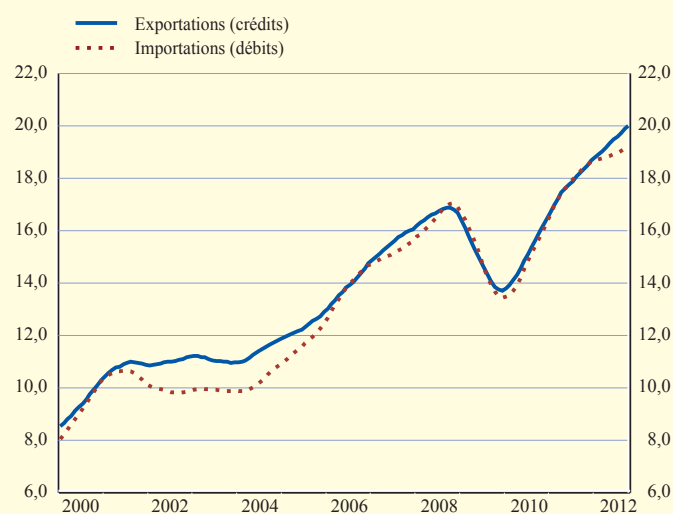
	Compte de transactions courantes													Compte de capital		
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants				Crédit	Débit	
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	10	Crédit		Débit			
											Transferts de fonds des travailleurs migrants	11	12			Transferts de fonds des travailleurs migrants
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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	783,6	755,8	27,8	478,1	456,4	163,5	138,2	125,2	115,0	16,8	.	46,3	.	6,2	3,2	
2012 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	260,3	255,2	5,0	159,2	152,7	52,6	43,9	43,1	41,8	5,4	.	16,7	.	2,3	0,9	
Octobre	271,2	264,0	7,2	173,8	165,6	53,0	46,3	38,3	36,2	6,1	.	15,9	.	3,2	1,3	
	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	788,4	760,4	28,0	479,8	454,4	154,8	132,9	129,3	121,2	24,5	.	51,9	.	.	.	
T3	790,7	773,8	17,0	483,1	466,2	154,5	133,6	129,1	122,2	24,1	.	51,7	.	.	.	
2012 Août	268,6	257,7	10,9	164,5	156,0	53,1	45,0	43,0	39,4	8,0	.	17,2	.	.	.	
Septembre	266,3	263,9	2,4	163,7	158,8	51,3	44,3	43,6	43,0	7,8	.	17,8	.	.	.	
Octobre	258,4	254,5	3,9	159,0	152,8	51,2	44,1	40,8	41,0	7,4	.	16,6	.	.	.	
	flux cumulés sur 12 mois															
2012 Octobre	3 120,4	3 036,1	84,3	1 897,0	1 818,4	608,3	523,5	518,5	486,8	96,6	.	207,4	.	.	.	
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB															
2012 Octobre	32,9	32,0	0,9	20,0	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	0,0	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 ¹⁾			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2008	13 235,0	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	171,0	181,7	-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	59,7	36,8	22,9	2,5	1,6	1,0	52,9	17,6	31,0	80,7	5,2	-29,5	-61,6	0,1
2012 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	25,7	19,1	6,6	.	.	.	19,9	3,9	25,1	39,0	2,6	-21,0	-23,9	-1,0
Octobre	39,1	32,5	6,6	.	.	.	18,2	5,2	-2,4	45,0	0,6	20,3	-17,8	2,4
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	5,7	1,0	1,0	.	-1,0	-0,8	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	41,3	4,2	37,1	11,6	-0,1	11,7	17,6	28,9	1,2	27,7	-11,2	2,2	-13,4
2012 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	4,3	0,6	3,7	15,6	0,0	15,6	3,9	1,2	0,4	0,8	2,7	1,0	1,7
Octobre	18,2	17,6	0,8	16,8	0,7	0,1	0,5	5,2	3,6	0,4	3,2	1,7	-1,0	2,7
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	1,9	5,7	6,9	5,2	7,0	0,7	21,0	0,4

G36 Position extérieure de la zone euro

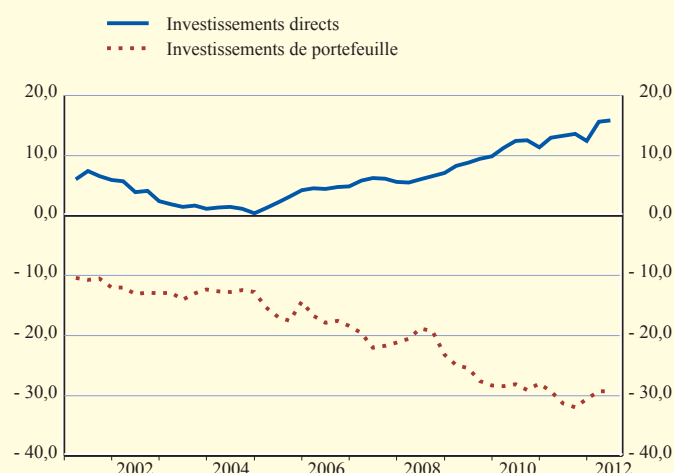
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



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		Adminis-trations publiques			Euro-système		Adminis-trations publiques			Euro-système		Adminis-trations 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		31,0	7,4	1,2	0,0	6,2	.	19,5	-13,0	3,9	32,5	.	4,2	0,7	-1,3	3,5	.
2012 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		25,1	8,9	-0,4	0,0	9,4	.	6,1	0,1	0,9	6,1	.	10,1	5,9	1,5	4,2	.
Octobre		-2,4	6,1	3,3	0,0	2,7	.	-0,1	-9,0	-1,7	8,9	.	-8,4	-14,2	-2,2	5,7	.
		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	.	10,0	8,5	-12,1	11,2	.

4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total	Actions			Titres de créance							
					Obligations				Instruments du marché monétaire			
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Encours (position extérieure)											
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	80,7	23,0	2,5	20,5	91,8	17,1	74,7	.	-34,2	-20,2	-13,9	.
2012 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	39,0	13,5	-1,2	14,8	46,8	3,5	43,4	.	-21,3	-7,7	-13,6	.
Octobre	45,0	27,2	-4,4	31,7	10,9	1,9	9,0	.	6,9	8,3	-1,4	.
	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	1,0	2,6	4,6	1,8	2,5	-3,1	5,0	.	-19,3	-9,8	-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	-29,5	6,3	.	.	-46,1	.	.	-8,2	.	.	-5,4	18,5	.	.	23,6
2012	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	-21,0	1,5	.	.	-36,1	.	.	-6,7	.	.	-5,8	20,3	.	.	13,6
	Octobre	20,3	4,8	.	.	10,5	.	.	1,3	.	.	-1,0	3,7	.	.	7,8
		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	.	.	3,6	.	.	44,4	6,9	.	.	12,6

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	-61,6	21,0	.	.	-93,7	.	.	-5,0	.	.	.	16,1	.	.	.
2012 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	-23,9	-6,3	.	.	-27,8	.	.	-3,9	.	.	.	14,0	.	.	.
Octobre	-17,8	-12,4	.	.	-1,2	.	.	3,3	.	.	.	-7,5	.	.	.
	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	-0,8	35,2	.	.	-7,5	.	.	8,7	.	.	.	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 ¹⁾

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	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 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
Novembre	718,2	460,8	346,694	53,6	32,9	170,4	5,7	9,3	155,1	.	.	.	0,3	0,6	36,3	-39,6	55,7
	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
2011	Encours (position extérieure)														
Investissements directs	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
Investissements de portefeuille – avoirs	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
Autres investissements	-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
T3 2011 à T2 2012	Flux cumulés														
Investissements directs	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
Investissements de portefeuille – avoirs	-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
Autres investissements	-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

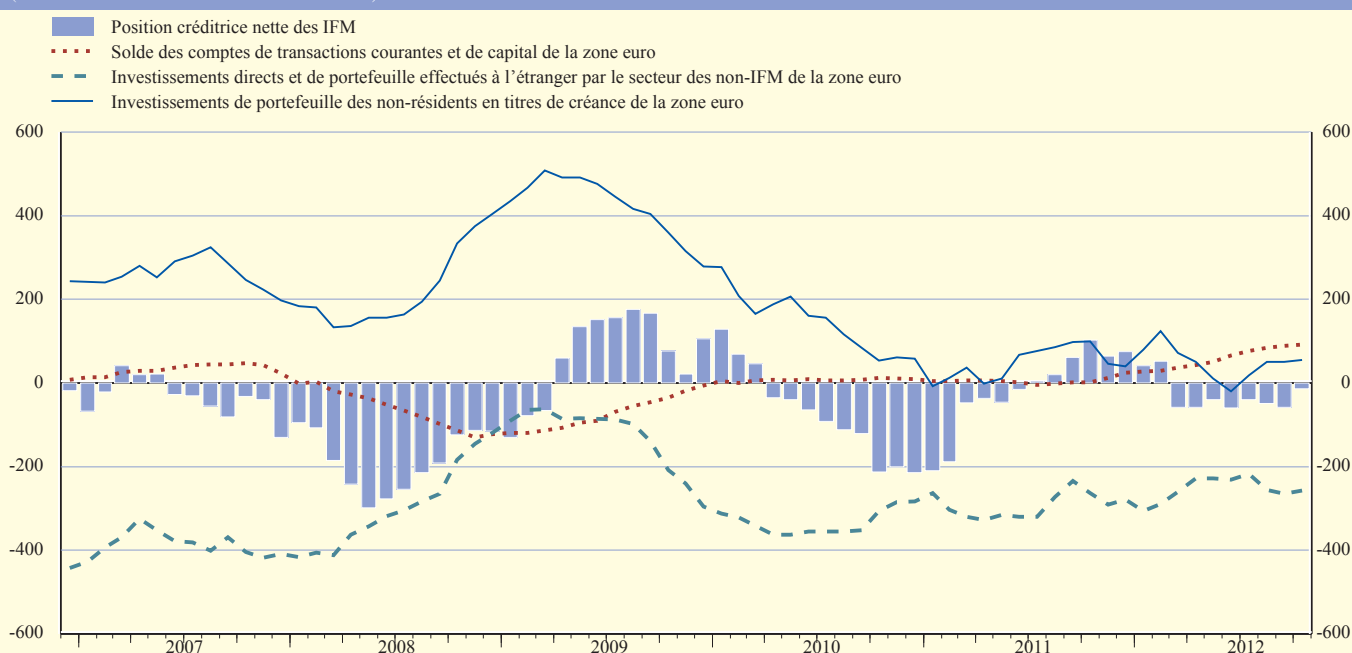
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements ¹⁾

(flux en milliards d'euros)

		Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM										Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions	
		Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM										
				Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements				
						Avoirs		Engagements						
						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	23,2	30,7	-48,8	14,3	-6,2	-36,0	20,5	60,7	-10,3	11,1	-5,2	-7,8	
2011	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	9,7	-25,0	14,0	-0,1	-14,4	7,3	14,2	17,0	-14,7	-0,2	0,0	
	Septembre	8,6	6,4	-19,4	2,5	-9,4	-10,2	14,8	29,7	-13,6	10,2	-2,6	0,2	
	Octobre	7,2	9,1	-17,3	5,8	-2,7	-14,7	31,7	7,7	-5,0	-4,2	-0,6	-2,5	
	flux cumulés sur 12 mois													
	2012	Octobre	-14,0	91,3	-300,2	192,7	15,9	-157,1	117,4	55,2	-87,2	85,9	-30,9	3,1

G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur ¹⁾

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)



Source : BCE

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

7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits ¹⁾

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufac- turés	Total			Pour mémoire :			
				Biens inter- médiaires	Biens d'équipe- ment		Biens de consom- mation		Biens inter- médiaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2010	20,0	22,5	1 533,1	765,4	311,6	421,0	1 268,8	1 550,6	948,5	230,0	349,0	1 019,8	250,2
2011	13,2	13,2	1 745,1	879,2	353,2	474,7	1 427,4	1 758,9	1 126,3	240,1	367,5	1 106,1	321,6
2011 T4	8,7	5,5	446,4	223,1	90,9	122,2	365,1	436,5	279,7	59,7	91,6	270,9	84,7
2012 T1	8,5	3,8	463,3	232,8	94,6	126,2	376,2	452,6	290,7	61,3	91,9	274,5	88,5
T2	8,1	0,9	466,7	230,2	96,5	129,0	382,0	445,8	285,6	61,9	90,9	275,1	87,1
T3	7,3	0,0	473,3	232,6	95,5	132,0	386,4	446,7	283,5	60,9	92,6	273,7	87,9
2012 Mai	6,1	0,4	154,7	76,1	31,9	42,8	129,6	148,0	94,1	20,6	30,4	92,5	28,9
Juin	12,0	2,7	158,3	77,9	32,5	43,5	127,9	148,9	95,1	21,6	30,7	92,2	29,1
Juillet	11,0	2,6	155,0	76,0	31,6	43,7	127,4	148,0	92,9	20,9	30,9	92,4	28,3
Août	10,0	2,0	160,2	79,1	31,7	44,7	132,1	151,6	96,6	20,7	31,2	91,8	30,9
Septembre	1,3	-4,5	158,1	77,5	32,2	43,6	126,9	147,1	94,0	19,3	30,5	89,5	28,7
Octobre	14,3	6,9	156,0	77,3	31,6	43,5	125,4	148,1	95,6	20,0	31,4	90,0	.
	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	104,9
2011	7,7	3,0	148,6	143,6	153,0	155,9	145,5	125,0	118,1	136,4	144,6	134,0	101,9
2011 T4	3,5	-2,5	150,5	144,5	155,3	158,4	147,3	122,6	115,7	134,4	142,0	130,8	104,8
2012 T1	4,5	-1,8	152,9	147,8	160,1	159,2	149,7	122,8	116,2	132,4	139,0	129,5	99,9
T2	3,7	-3,6	153,3	145,7	161,5	162,1	151,2	121,0	114,2	133,2	137,6	129,5	99,6
T3	2,6	-5,8	153,8	146,3	157,7	162,8	151,2	119,8	113,0	128,3	135,4	126,1	102,4
2012 Avril	2,2	-4,7	152,0	144,6	163,0	161,2	148,7	120,6	114,1	128,5	137,4	128,7	94,4
Mai	1,5	-4,7	152,0	144,5	159,5	161,2	153,5	120,9	113,0	134,3	138,3	131,5	97,9
Juin	7,4	-1,4	155,8	148,1	162,1	163,9	151,4	121,6	115,6	136,7	137,2	128,3	106,5
Juillet	6,5	-1,6	151,7	144,2	156,4	162,3	149,7	121,3	114,2	132,1	136,4	128,2	106,9
Août	4,8	-4,5	155,5	148,4	157,0	164,9	154,5	120,9	114,3	131,2	135,5	126,1	105,3
Septembre	-3,1	-10,9	154,1	146,3	159,8	161,2	149,4	117,1	110,5	121,7	134,3	123,9	95,1

2. Prix ²⁾

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) ³⁾							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice : 2005 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés	Total (indice : 2005 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés		
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			
% du total	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,1	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	2,6	2,8	12,3	2,8	123,3	3,7	0,4	2,7	3,9	7,2	2,6
2012 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	0,5	3,2	4,4	4,1	2,6
Août	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	16,9	3,4	124,3	5,0	0,6	2,8	4,5	11,2	3,1
Septembre	113,9	2,6	0,7	2,2	2,6	13,0	2,6	123,2	3,1	0,2	2,2	2,8	6,4	2,2
Octobre	113,4	2,3	0,8	1,8	2,5	10,0	2,4	122,2	2,3	0,7	1,5	2,6	4,1	2,0
Novembre	113,2	2,0	0,8	1,8	2,3	5,0	1,9	121,7	1,5	0,7	1,3	2,4	1,5	1,7

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	1 533,1	30,2	52,6	194,7	208,3	63,0	92,8	47,4	180,6	356,6	94,8	34,6	104,0	73,4	129,4
2011	1 745,1	32,9	60,4	213,3	241,5	79,8	109,2	56,7	200,6	406,4	115,5	39,4	112,1	84,6	147,7
2011 T2	432,3	8,2	15,4	52,5	60,6	19,7	26,2	14,3	49,2	98,7	27,4	9,5	27,2	20,8	39,5
	435,9	8,3	15,6	53,7	61,3	20,5	28,9	13,6	49,2	101,5	28,8	10,1	28,2	21,7	33,4
	446,4	8,3	14,4	54,2	60,2	20,9	28,3	13,6	52,2	106,3	30,6	10,5	28,7	21,9	37,5
2012 T1	463,3	8,4	15,1	56,5	61,3	22,1	29,5	14,7	55,6	109,6	31,3	10,6	31,0	24,0	35,8
	466,7	8,5	14,9	57,1	61,0	22,7	29,2	14,6	55,9	109,1	30,3	11,4	31,3	24,4	37,9
	473,3	8,4	14,9	57,6	61,5	22,9	29,2	14,8	58,4	110,1	29,8	11,6	31,8	24,7	38,9
2012 Mai	154,7	2,9	5,0	19,5	20,9	7,6	10,0	4,9	19,6	36,6	10,1	3,8	10,6	8,5	8,6
	158,3	2,9	5,0	18,6	20,4	7,7	9,5	4,8	18,8	37,4	10,5	3,9	10,2	8,0	15,0
	155,0	2,8	4,9	18,7	20,3	7,6	9,5	4,7	19,1	35,8	9,9	3,9	10,3	7,8	13,3
	160,2	2,8	5,2	20,1	21,2	7,7	10,1	5,2	20,0	37,6	10,2	3,9	10,4	8,8	11,1
	158,1	2,8	4,8	18,8	20,1	7,5	9,6	4,9	19,3	36,7	9,8	3,8	11,1	8,1	14,5
	156,0	.	.	.	.	7,6	9,6	4,9	18,1	35,9	9,8	3,9	10,8	8,0	.
	part en pourcentage du total des exportations														
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,8	4,6	6,3	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,5
	Importations (CAF)														
2010	1 550,6	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,7	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,3	98,3
2011	1 758,9	29,9	53,2	166,8	226,8	138,0	81,7	35,0	140,8	552,4	218,6	52,6	129,0	91,1	114,2
2011 T2	441,1	7,6	13,5	41,4	56,6	34,2	19,7	8,9	34,7	140,4	55,7	12,7	31,0	22,2	31,0
	442,8	7,4	13,7	42,3	57,2	33,1	22,3	8,6	34,9	140,7	55,0	13,3	31,2	23,5	27,9
	436,5	7,6	12,7	42,1	57,3	35,0	20,2	8,5	35,7	134,8	52,7	12,9	31,8	23,7	27,1
2012 T1	452,6	7,2	13,2	42,7	57,3	37,7	20,0	8,5	37,7	136,1	53,4	12,5	38,7	23,7	29,7
	445,8	7,3	13,1	41,5	56,9	34,6	19,7	8,3	37,6	136,5	55,7	12,4	38,1	22,9	29,3
	446,7	7,2	13,7	42,4	58,0	33,3	21,5	8,3	39,0	131,7	53,3	12,0	39,6	22,9	29,1
2012 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	8,0	7,0
	148,9	2,5	4,2	13,3	19,0	10,6	6,8	2,7	12,7	46,8	18,5	4,1	12,0	7,3	11,1
	148,0	2,4	4,6	14,4	18,9	10,1	7,1	2,8	13,2	44,1	18,5	4,1	12,6	7,7	10,2
	151,6	2,4	4,7	14,2	19,8	11,6	7,7	2,8	13,1	44,5	17,9	4,0	13,8	7,9	9,0
	147,1	2,4	4,4	13,9	19,3	11,5	6,6	2,8	12,7	43,2	16,9	3,9	13,3	7,2	9,9
	148,1	.	.	.	.	12,3	6,7	3,0	12,8	43,7	16,6	3,8	13,2	7,4	.
	part en pourcentage du total des importations														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	7,8	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
	Solde														
2010	-17,5	2,7	5,3	46,9	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,8	-138,3	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,1
2011	-13,9	3,0	7,2	46,5	14,7	-58,3	27,5	21,7	59,8	-146,0	-103,1	-13,2	-16,9	-6,6	33,5
2011 T2	-8,8	0,6	1,9	11,1	4,0	-14,5	6,4	5,5	14,4	-41,7	-28,3	-3,2	-3,7	-1,4	8,5
	-6,9	1,0	1,9	11,3	4,2	-12,6	6,6	5,0	14,2	-39,2	-26,2	-3,2	-3,1	-1,8	5,5
	9,9	0,7	1,7	12,0	2,9	-14,1	8,1	5,1	16,5	-28,5	-22,1	-2,4	-3,1	-1,8	10,4
2012 T1	10,7	1,2	1,9	13,8	4,0	-15,6	9,4	6,2	17,9	-26,6	-22,1	-1,9	-7,8	0,3	6,1
	20,9	1,3	1,8	15,6	4,2	-11,8	9,4	6,2	18,3	-27,4	-25,4	-1,0	-6,8	1,5	8,6
	26,5	1,2	1,2	15,2	3,6	-10,3	7,8	6,5	19,4	-21,6	-23,5	-0,3	-7,8	1,9	9,7
2012 Mai	6,6	0,4	0,4	5,2	1,8	-4,4	3,2	2,1	7,0	-8,7	-9,0	-0,6	-2,6	0,5	1,6
	9,3	0,4	0,8	5,3	1,4	-2,8	2,7	2,1	6,1	-9,4	-8,0	-0,1	-1,8	0,6	3,9
	7,0	0,5	0,3	4,3	1,4	-2,5	2,4	1,9	5,9	-8,2	-8,6	-0,1	-2,2	0,1	3,1
	8,5	0,4	0,5	6,0	1,4	-3,9	2,4	2,4	6,8	-6,9	-7,7	-0,1	-3,4	0,9	2,0
	11,0	0,3	0,4	4,9	0,8	-3,9	3,0	2,1	6,6	-6,5	-7,2	-0,1	-2,2	0,9	4,7
	7,9	.	.	.	.	-4,8	2,9	2,0	5,3	-7,8	-6,9	0,1	-2,3	0,6	.

Source : Eurostat

TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs ¹⁾

(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

	TCE-20						TCE-40	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'industrie manufacturière)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'ensemble de l'économie)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,2	98,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	105,5	96,3	112,1	97,6
2012	97,8	95,6	93,4	.	.	.	107,0	92,9
2011 T4	102,1	99,4	96,4	93,5	101,4	93,0	111,6	97,0
2012 T1	99,5	96,9	94,4	91,4	99,8	90,3	108,3	94,0
T2	98,2	95,9	93,4	90,2	98,4	88,7	107,4	93,3
T3	95,9	93,7	91,7	87,8	96,1	86,3	105,1	91,3
T4	97,8	95,8	94,1	.	.	.	107,4	93,1
2011 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	95,5	93,8	—	—	—	107,2	92,8
Novembre	97,2	95,2	93,5	—	—	—	106,7	92,6
Décembre	98,7	96,7	94,9	—	—	—	108,2	94,0
variation en pourcentage par rapport au mois précédent								
2012 Décembre	1,5	1,6	1,5	—	—	—	1,5	1,5
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente								
2012 Décembre	-2,1	-1,4	-0,3	—	—	—	-1,9	-1,8

G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

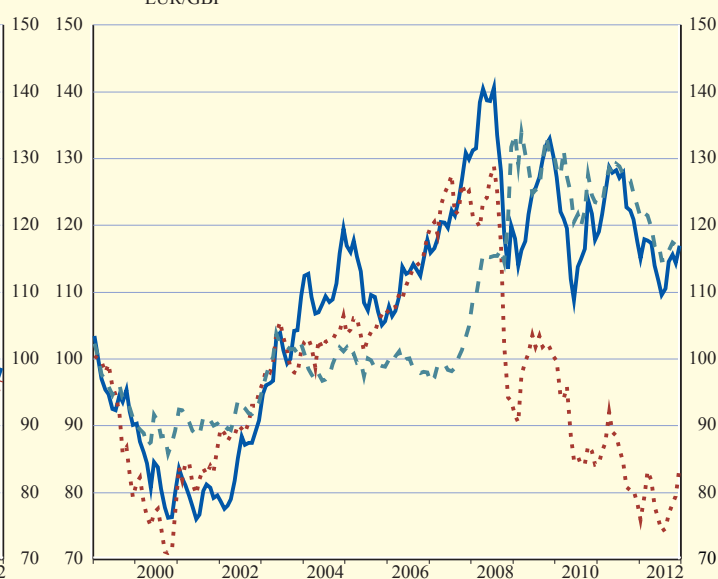
— TCE-20 nominal
 TCE-20 réel déflaté de l'IPC



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
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	1,9558	25,149	7,4437	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	7,5217	2,3135
2012 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
T4	1,9558	25,167	7,4590	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	7,5290	2,3272
2012 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
Décembre	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2012 Décembre	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,3	-0,9	-0,8	0,5	1,1	-0,1	1,9
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2012 Décembre	0,0	-1,2	0,4	-0,1	0,0	-6,0	-8,5	3,7	-4,1	-3,8	0,3	-4,8

	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne ¹⁾	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672
2012 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
T4	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12 473,53	4,9853	105,12	3,9632
2012 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
Décembre	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12 643,37	4,9570	109,71	4,0075
variation en pourcentage par rapport au mois précédent										
2012 Décembre	1,6	2,8	1,5	2,3	2,3	1,9	2,4	-0,8	5,6	2,2
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente										
2012 Décembre	-3,7	12,8	-3,7	-2,1	-0,8	3,6	5,7	-0,3	7,0	-3,8

	Peso mexicain	Dollar néo-zélandais	Couronne norvégienne	Peso philippin	Rouble russe	Dollar de Singapour	Rand sud-africain	Won sud-coréen	Franc suisse	Baht thaïlandais	Dollar des États-Unis
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
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	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2012 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
T4	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1 414,42	1,2080	39,778	1,2967
2012 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
Décembre	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1 411,41	1,2091	40,187	1,3119
variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2012 Décembre	0,6	0,7	0,2	2,0	0,2	2,0	0,2	1,2	0,3	2,0	2,3
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2012 Décembre	-6,9	-7,8	-5,1	-6,5	-3,0	-6,2	5,0	-6,7	-1,5	-2,2	-0,5

Source : BCE

1) Pour cette devise, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1^{er} janvier 2009. Les données antérieures sont fournies à titre indicatif.

ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IPCH										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 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 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
Novembre	2,7	2,8	2,2	1,5	2,8	5,3	2,7	4,4	0,8	2,7
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-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
Dettes publiques brutes en pourcentage du PIB										
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
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 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
Novembre	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 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
Novembre	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	-	4,62	5,64	1,46	0,52
PIB en volume										
2010	0,4	2,5	1,6	-0,9	1,5	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012 T1	0,5	-0,5	0,1	5,6	4,2	-1,3	3,5	0,9	1,3	0,2
T2	0,5	-1,0	-1,2	4,8	3,2	-1,4	2,3	1,1	1,3	-0,3
T3	0,5	-1,3	-0,4	5,2	3,3	-1,6	1,9	-0,8	0,7	0,0
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
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	0,0	-1,3	3,3	-2,9	-4,0	6,3	-1,2
2012 T1	-6,6	2,6	2,8	-3,0	-9,7	1,7	-3,6	-0,2	7,7	-3,0
T2	-2,9	-2,1	8,2	-1,1	7,3	4,1	0,1	-4,3	6,0	-4,1
T3	10,0	-4,6	6,6	4,8	3,0	5,2	-0,9	-3,5	8,3	-3,8
Dettes extérieures brutes en pourcentage du PIB										
2010	102,7	56,2	190,4	164,8	83,2	144,8	66,4	75,8	190,5	413,1
2011	93,1	57,9	183,1	145,0	77,8	147,2	71,9	73,7	195,3	425,0
2012 T1	93,8	58,9	187,1	144,5	80,9	138,1	70,3	74,9	195,8	423,2
T2	94,8	60,1	191,8	144,1	78,0	134,6	71,9	75,2	200,4	415,5
T3	95,0	59,0	187,7	139,4	79,0	128,2	70,8	74,9	199,3	414,5
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2010	5,6	0,0	-1,2	-10,4	-6,9	-0,9	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,1	0,1	5,2	-0,1	1,8	0,7	1,7	-0,5	1,6
2012 T1	1,9	4,3	1,1	-1,3	3,9	5,5	0,0	4,6	1,6	4,3
T2	0,7	3,3	2,0	-1,8	4,5	6,5	0,6	4,2	2,4	4,7
T3	3,2	2,5	1,7	-2,6	3,2	5,6	1,5	2,4	3,0	3,6
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
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	12,3	7,0	7,5	14,1	12,6	10,7	10,3	7,0	7,8	7,8
2012 Septembre	12,3	7,1	7,4	14,1	12,5	10,8	10,3	7,0	7,8	7,8
Octobre	12,4	7,3	7,7	.	12,4	10,9	10,5	6,9	7,7	.
Novembre	12,4	7,4	7,9	.	12,5	.	10,6	6,7	8,1	.

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

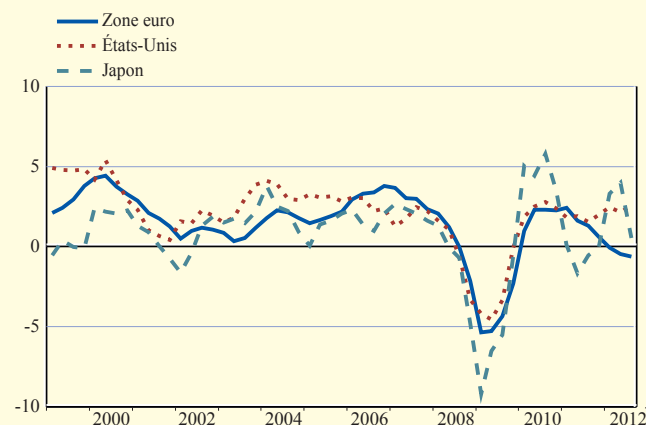
9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) ²⁾	Agrégat monétaire large ³⁾	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois ⁴⁾	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans ⁴⁾ ; fin de période	Taux de change ⁵⁾ des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/ excédent (+) public (en % du PIB)	Dette publique ⁶⁾ (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
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	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	85,9
2012	.	.	.	.	8,1	.	0,43	1,88	1,2848	.	.
2011 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	0,5	2,1	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,6	87,9
T3	1,7	0,1	2,6	4,0	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	.	.
T4	.	.	.	.	7,8	.	0,32	1,88	1,2967	.	.
2012 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	—	—	1,9	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	—	—
Novembre	1,8	—	—	3,0	7,8	7,3	0,31	1,72	1,2828	—	—
Décembre	.	—	—	.	7,8	.	0,31	1,88	1,3119	—	—
Japon											
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	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	0,19	0,84	102,49	.	.
2011 T4	-0,3	.	0,0	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 T1	0,3	.	3,3	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
T2	0,1	.	4,0	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
T3	-0,4	.	0,5	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
T4	.	.	.	.	.	.	0,19	0,84	105,12	.	.
2012 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	—	—	-4,5	4,2	2,3	0,19	0,78	102,47	—	—
Novembre	-0,2	—	—	-5,8	4,1	2,1	0,19	0,74	103,94	—	—
Décembre	.	—	—	.	.	.	0,18	0,84	109,71	—	—

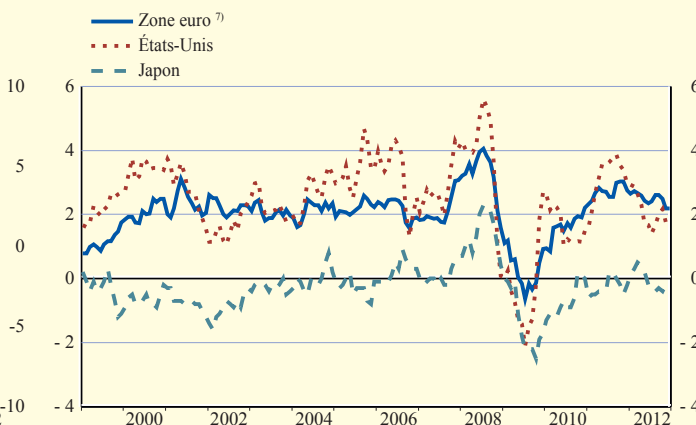
G41 PIB en volume

(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) La dette des administrations publiques comprend les dépôts, les titres autres que des actions et les prêts en cours en valeur nominale et consolidée au sein du 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 2010. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels a_t relatifs au mois t , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$g) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Sauf indication contraire, les taux de croissance annuels portent sur la fin de la période indiquée. Par exemple, la variation annuelle en pourcentage pour 2002 est calculée en h) en divisant l'indice de décembre 2002 par celui de décembre 2001.

Les taux de croissance portant sur des périodes inférieures à un an peuvent être calculés en adaptant la formule h). Par exemple, la variation mensuelle a_t^M peut être calculée comme suit :

$$i) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la moyenne mobile sur trois mois (centrée) des taux de croissance annuels de M3 s'obtient par la formule $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, où a_t est défini comme dans g) ou h) ci-dessus.

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES

Si F_t^Q et L_{t-3} sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice I_t des encours corrigés pour le trimestre s'achevant le mois t est défini comme suit :

$$j) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Les taux de croissance annuels au cours des quatre trimestres s'achevant le mois t (c'est-à-dire a_t) peuvent être calculés à l'aide de la formule h).

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO ¹

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ². La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés ³. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières. Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

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.

1 Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

2 Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

3 Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2010) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts en capital plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine). Les autres variations des actifs non financiers sont actuellement exclues en raison de l'indisponibilité des données.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Enfin, les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs et les autres

variations de la valeur financière nette (patrimoine) représentent le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations totales des passifs.

SECTIONS 4.3 ET 4.4

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si N_t^M représente les transactions (émissions nettes) pour le mois t et L_t l'encours à la fin du mois t , l'indice I_t des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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 ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois t , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABLEAU 1 DE LA SECTION 5.1

DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S80). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1

DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et

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)

aux transferts courants sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrigées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

SECTION 7.3

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES

Le taux de croissance relatif au trimestre t est calculé à partir des flux trimestriels (F_t) et des encours (L_t) comme suit :

$$r) a_t = \left[\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Le taux de croissance relatif aux séries annuelles est égal au taux de croissance du dernier trimestre de l'année.



NOTES GÉNÉRALES

La partie *Euro area statistics* (Statistiques de la zone euro) du *Bulletin mensuel* traite les données relatives à l'ensemble de la zone. Des séries de données plus détaillées et plus longues, comprenant d'autres notes explicatives, peuvent être consultées à la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu). Elle permet d'accéder aux données sous la rubrique *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) qui comprend des fonctions de recherche et de téléchargement. D'autres services disponibles sous la rubrique *Data Services* (Services de données) incluent l'abonnement aux différentes séries de données et un référentiel des fichiers csv compressés. Pour de plus amples informations, contacter : statistics@ecb.europa.eu.

En règle générale, la date d'arrêté des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 9 janvier 2013 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 Slovaquie 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^{er} janvier 2011. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

Les séries statistiques agrégées avec une composition changeante tiennent compte de la composition de la zone euro au moment de chaque observation. Par exemple, les séries statistiques agrégées reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont constituées par les données relatives à l'Euro 11 sur la période s'achevant fin 2000, par les données relatives à l'Euro 12 sur la période allant de 2001 à fin 2006, et ainsi de suite. Avec cette approche, chaque série statistique recouvre la totalité des différentes compositions de la zone euro.

Pour l'IPCH, ainsi que pour les agrégats monétaires et leurs contreparties, les taux de variation annuels sont calculés à partir d'indices chaînés, les séries des pays entrants étant raccordées à l'indice de décembre pour la zone euro. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les taux de variation annuels se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie. Le calcul des variations en pourcentage repose sur un indice chaîné, tenant compte des modifications de la composition de la zone euro. Les variations absolues des agrégats monétaires et de leurs contreparties (opérations) se rapportent à la composition de la zone euro au moment de chaque observation.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999¹ sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le Manuel de la balance des paiements du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles s'achèvent le jour

¹ Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

STATISTIQUES MONÉTAIRES, 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^{er} janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32². Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

² JO L 15 du 20.1.2009

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8³ relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30⁴ depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section 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

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

MARCHÉS FINANCIERS

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 16 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres

à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosystème.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée (par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson⁵.

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

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)

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 ⁶. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques ⁷, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 ⁸. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que 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.

⁶ JO L 162 du 5.6.1998

⁷ JO L 393 du 30.12.2006

⁸ JO L 155 du 15.6.2007

Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre ⁹ et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003 ¹⁰ en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 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 ¹¹.

Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010 ¹² introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les entrées de commandes dans l'industrie (tableau 4 de la section 5.2) mesurent les commandes reçues durant la période de référence et recouvrent les industries travaillant essentiellement à partir de commandes, en particulier le textile, le papier-carton, les produits chimiques, les produits métalliques, les biens d'équipement et les biens de consommation durables. Les données sont calculées sur la base des prix courants.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, 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 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

⁹ JO L 69 du 13.3.2003

¹⁰ JO L 169 du 8.7.2003

¹¹ JO L 310 du 30.11.1996

¹² JO L 210 du 11.8.2010

de données harmonisées fournies par les BCN, régulièrement mises à jour. Les agrégats annuels relatifs au déficit et à la dette de la zone euro peuvent différer de ceux publiés par la Commission européenne. 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 ¹³ 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 procédure de déficit excessif (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 ¹⁴. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15) ¹⁵ modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3) ¹⁶. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (www.cmfb.org). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

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) ¹⁷ 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

¹⁷ JO L 65 du 3.3.2012

des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements du FMI*.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres) ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour

relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 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 ¹



14 JANVIER, 4 FÉVRIER 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

4 MARS 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 octobre 2010, notamment le retour à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication s'effectuera le 28 avril 2010.

8 AVRIL, 6 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

10 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs adopte plusieurs mesures pour faire face aux graves tensions sur les marchés financiers. En particulier, il décide d'intervenir sur les marchés obligataires tant publics que privés de la zone euro (Programme pour les marchés de titres – *Securities Markets Programme*) et d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois effectuées en mai et juin 2010.

10 JUIN 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. En outre, le Conseil des gouverneurs décide d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois dont l'adjudication s'effectuera au troisième trimestre 2010.

8 JUILLET, 5 AOÛT 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

¹ La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2009 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

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.

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.

10 JANVIER 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.



PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

DOCUMENTS DE RECHERCHE

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques (*occasional paper series*)
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des comptes rendus de séminaires et des actes de conférences.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'IME (Institut monétaire européen, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 1998), consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus gratuitement, dans la limite des stocks disponibles, sous forme d'abonnement ou à l'unité, en contactant l'adresse suivante : info@ecb.europa.eu.



GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Abandon de créances (*Write-off*) : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

Actions (*Equities*) : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

Administrations publiques (*General government*) : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [*Deficit-debt adjustment (general government)*] : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

Appel d'offres à taux fixe (*Fixed rate tender*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

Appel d'offres à taux variable (*Variable rate tender*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

Autres investissements (*Other investment*) : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

Avoirs de réserve internationaux (*International reserves*) : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

Balance des paiements [*Balance of payments (b.o.p.)*] : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

Besoin de financement des administrations publiques [*Borrowing requirement (general government)*] : accroissement net de la dette des administrations publiques.

Bilan consolidé du secteur des IFM (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*) : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple).

Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

Compte de capital (*Capital account*) : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

Comptes de capital (*Capital accounts*) : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

Compte financier (*Financial account*) : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

Comptes financiers (*Financial accounts*) : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

Compte de revenus (*Income account*) : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

Compte de transactions courantes (*Current account*) : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

Compte de transferts courants (*Current transfers account*) : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

Courbe des rendements (*Yield curve*) : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)] : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*) : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*) : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

Déflation (*Deflation*) : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

Désinflation (*Disinflation*) : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

Dette (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*] : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

Dette des administrations publiques [*Debt (general government)*] : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions et participations) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

Dette extérieure brute (*Gross external debt*) : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

Échanges de biens (*External trade in goods*) : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*) : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*) : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison des fournisseurs

et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [*Survey of Professional Forecasters (SPF)*] : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

Enquêtes de la Commission européenne (*European Commission surveys*) : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

Enquête sur la distribution du crédit bancaire [*Bank lending survey (BLS)*] : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [*EONIA (Euro overnight index average)*] : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [*EURIBOR (Euro interbank offered rate)*] : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

Eurosystème (*Eurosystem*) : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

Facilité de dépôt (*Deposit facility*) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facilité de prêt marginal (*Marginal lending facility*) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*) : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

Garanties (*Collateral*) : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)] : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*) : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*] : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*) : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

Inflation (*Inflation*) : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

Investissements directs (*Direct investment*) : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*) : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

M1 : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

M2 : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

M3 : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*) : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

Offres d'emploi (*Job vacancies*) : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*] : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*) : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

Opération d'*open market* (*Open market operation*) : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*] : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme [*Longer-term refinancing operations (LTRO)*] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

Opération de retrait de liquidité (*Liquidity-absorbing operation*) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

Parité de pouvoir d'achat [*Purchasing power parity (PPP)*] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

Point mort d'inflation (*Break-even inflation rate*) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

Population active (*Labour force*) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (*MFI net external assets*) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

Position extérieure [*International investment position (i.i.p.)*] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

Prix à la production (*Industrial producer prices*) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (*Fixed rate full-allotment tender procedure*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

Production industrielle (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

Productivité du travail (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*] : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*] : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*] : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

Réduction de créances (*Write-down*) : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*) : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

Réserves obligatoires (*Reserve requirement*) : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*) : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

Soutien renforcé du crédit (*Enhanced credit support*) : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

Stabilité des prix (*Price stability*) : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*] : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres

de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*) : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*) : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*) : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

Titre de créance (*Debt security*) : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

Titrisation (*Securitisation*) : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*) : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation (FVC)*] : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

Volatilité (*Volatility*) : degré de fluctuation d'une variable donnée.

Volatilité implicite (*Implied volatility*) : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

Zone euro (*Euro area*) : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Directeur de la publication :

Nathalie AUFAUVRE
Secrétaire général

Dépôt légal : janvier 2013