



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



## BULLETIN MENSUEL FÉVRIER 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'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 6 février 2013.*

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



# TABLE DES MATIÈRES

<b>ÉDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES</b>	
1 Environnement extérieur de la zone euro	9
Encadré 1 Les conséquences de la résurgence de la production des énergies fossiles	11
2 Évolutions monétaires et financières	17
Encadré 2 Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le quatrième trimestre 2012	21
Encadré 3 La logique économique et l'incidence sur le marché monétaire du remboursement anticipé des fonds levés lors des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans	33
Encadré 4 Les comptes intégrés de la zone euro au troisième trimestre 2012	45
3 Prix et coûts	50
Encadré 5 Effets de base et incidence sur l'IPCH en 2013	51
Encadré 6 Résultats de l'enquête du premier trimestre 2013 auprès des prévisionnistes professionnels	57
4 Production, demande et marché du travail	62
Encadré 7 Analyse sectorielle des modifications de la répartition de la valeur ajoutée brute dans la zone euro	64
Encadré 8 Les évolutions du chômage dans la zone euro	70
<b>ARTICLES</b>	
L'importance et l'efficacité des cadres budgétaires nationaux au sein de l'UE	75
Renforcer la surveillance du système bancaire parallèle	91
<b>STATISTIQUES DE LA ZONE EURO</b>	<b>SI</b>
<b>ANNEXES</b>	
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 <sup>e</sup> version révisée)
CUM	Coûts unitaires de main-d'œuvre
CUMIM	Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
cvs	Corrigé des variations saisonnières
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FBCF	Formation brute de capital fixe
FMI	Fonds monétaire international
HWWI	Institut de recherches économiques de Hambourg
IFM	Institution(s) financière(s) monétaire(s)
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Indice des prix à la production
NACE Rév. 2	Nomenclature générale des activités économiques dans les Communautés européennes
NEM	Nouveaux États membres
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
TCE	Taux de change effectif
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire
ZE	Zone euro

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

## ÉDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 7 février, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les taux d'inflation mesurés par l'IPCH ont continué de diminuer, comme prévu, et devraient revenir en deçà de 2 % au cours des prochains mois. 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 à moyen et long terme 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 %. Dans l'ensemble, cette situation permet à l'orientation de la politique monétaire de demeurer accommodante. La faiblesse de l'activité dans la zone euro devrait se prolonger début 2013. En particulier, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'économie. Plus tard en 2013, l'activité économique devrait se redresser progressivement, à la faveur de l'orientation accommodante de la politique monétaire, de l'amélioration de la confiance des marchés financiers et de la diminution de la fragmentation financière, ainsi que du renforcement de la demande mondiale. Pour soutenir la confiance, il est essentiel que les gouvernements réduisent encore les déséquilibres budgétaires et structurels, et poursuivent la restructuration du secteur financier.

S'agissant de la situation de liquidité des banques, les contreparties ont remboursé jusqu'à présent 140,6 milliards d'euros sur les 489,2 milliards obtenus dans le cadre de la première des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans qui ont été réglées en décembre 2011 et mars 2012. Cette évolution reflète l'amélioration de la confiance des marchés financiers. Les remboursements sont effectués selon les modalités des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et à la discrétion des contreparties, qui doivent évaluer correctement leur situation de financement, leur capacité à octroyer de nouveaux crédits à l'économie et leur résistance aux chocs. Le Conseil des gouverneurs suivra attentivement la situation sur le marché monétaire et son incidence éventuelle sur l'orientation de la politique monétaire, qui demeurera accommodante en assurant une allocation illimitée de liquidité.

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 2012, après s'être contracté de 0,2 % au deuxième trimestre. Les données disponibles font toujours état d'une faiblesse persistante de l'activité au quatrième trimestre et début 2013. Cette faiblesse reflète l'incidence négative sur la dépense intérieure de la morosité des consommateurs et des investisseurs, ainsi que l'atonie de la demande étrangère. En revanche, le sentiment des marchés financiers s'est amélioré et les dernières données d'enquêtes confirment les signes apparus précédemment indiquant une stabilisation de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, à des niveaux faibles toutefois. Une reprise progressive devrait s'amorcer dans le courant de 2013, la demande intérieure étant soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire, l'amélioration de la confiance des marchés financiers et la diminution de la fragmentation financière, et la croissance des exportations bénéficiant d'un renforcement de la demande mondiale.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils ont trait à la possibilité que la demande intérieure et les exportations soient plus faibles que prévu, à la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro, ainsi qu'à des problèmes d'ordre géopolitique et à des déséquilibres dans les principaux pays industrialisés, qui pourraient avoir une incidence sur les évolutions des cours internationaux des matières premières et des marchés financiers mondiaux. Ces facteurs sont susceptibles de ralentir l'amélioration en cours de la confiance, retardant ainsi la reprise.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,0 % en janvier 2013, contre 2,2 % en novembre et décembre et 2,5 % en octobre. 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 des prochains mois. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, dans le contexte d'une faible activité économique dans la zone euro et d'un ancrage solide des anticipations d'inflation à long terme.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix continuent d'être considérés comme globalement équilibrés à moyen terme, avec des risques à la hausse liés à l'augmentation des prix administrés et de la fiscalité indirecte ainsi qu'au renchérissement du pétrole, et des risques à la baisse découlant du fléchissement de l'activité économique ainsi que, dernièrement, de l'appréciation de l'euro.

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 revenu à 3,3 % en décembre 2012, après 3,8 % en novembre. Les arbitrages opérés au détriment des dépôts à vue et en faveur des dépôts à court terme ont entraîné une diminution du taux de croissance annuel de M1, qui est retombé à 6,2 % en décembre, après 6,7 % en novembre, et les sorties auxquelles ont donné lieu les instruments négociables ont freiné la croissance globale de M3. Un nouveau renforcement de la base de dépôts des IFM a été observé en décembre dans un certain nombre de pays en difficulté, conjugué à de nouvelles entrées de capitaux dans la zone euro, ces deux facteurs continuant de réduire la fragmentation financière.

Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est resté négatif en décembre. Cela traduit essentiellement la persistance d'une croissance annuelle négative des prêts aux sociétés non financières, qui se sont contractés de 1,3 % en décembre après un recul de 1,5 % en novembre. Toutefois, la progression annuelle des prêts consentis aux ménages par les IFM est demeurée pratiquement inchangée à 0,7 % en décembre. 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 agents financiers et non financiers. En ligne avec ces évolutions, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le quatrième trimestre 2012 confirme l'atonie de la demande de crédit et l'effet persistant des considérations relatives au risque de crédit sur le durcissement des critères d'octroi. Dans le même temps, l'enquête confirme l'incidence positive des mesures prises par l'Eurosystème sur la situation globale de financement et de liquidité des banques. En particulier, les banques ont fait état d'une amélioration pour toutes les catégories de financement au quatrième trimestre.

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 autant que nécessaire. 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 vers la réintégration 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.

S'agissant d'autres domaines de la politique économique, les réformes structurelles et l'ajustement budgétaire peuvent être complémentaires, améliorant ainsi les perspectives en matière de création d'emplois, de croissance économique et de soutenabilité de la dette. Les mesures engagées

précédemment portent leurs fruits, tant pour la résorption des déséquilibres budgétaires existants que pour la réduction des déficits des comptes de transactions courantes. En particulier, dans plusieurs pays confrontés à des besoins d'ajustement spécifiques, la croissance limitée des coûts unitaires de main-d'œuvre témoigne d'une amélioration de la compétitivité-prix et les exportations se redressent. Les gouvernements doivent consolider les avancées réalisées en matière d'assainissement budgétaire, renforcer la concurrence sur les marchés de produits et poursuivre les réformes des marchés du travail. Ces mesures stimuleraient le potentiel de croissance de la zone euro, réduiraient l'ampleur du chômage structurel et amélioreraient les capacités d'ajustement des pays de la zone euro.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier article dresse le bilan des cadres budgétaires nationaux existants dans les États membres de l'Union européenne et identifie les réformes nécessaires pour les mettre en conformité avec les exigences du nouveau cadre de gouvernance budgétaire de l'Union européenne. Le second article met en lumière l'importance que revêt la surveillance du « secteur bancaire parallèle » (*shadow banking*) du point de vue d'une banque centrale.



# ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

La reprise de l'économie mondiale a montré les premiers signes d'un regain de vigueur, tout en demeurant modérée, hétérogène et fragile. Les améliorations de la situation des marchés financiers et le sentiment plus positif qui se dégage des indicateurs tirés d'enquêtes laissent penser que l'activité va se renforcer progressivement. L'inflation s'est stabilisée dans les économies avancées, tandis que les prix à la consommation continuent d'augmenter dans un certain nombre de marchés émergents.

### I.1 L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE

La reprise de l'économie mondiale a montré les premiers signes d'un regain de vigueur, tout en demeurant modérée, hétérogène selon les régions économiques, et fragile. La situation des marchés financiers mondiaux a continué de s'améliorer, tandis que les indicateurs tirés d'enquêtes ont fait état d'une amélioration soutenue de la confiance des chefs d'entreprise. L'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale est ressorti à 53,3 en janvier, n'ayant que légèrement baissé par rapport au niveau de 53,7 enregistré en décembre. L'indice relatif au secteur manufacturier a continué de s'élever au-dessus du seuil neutre de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction en janvier, tandis que dans le secteur des services, l'activité continuait de progresser à un rythme soutenu, bien que légèrement plus modéré qu'en décembre.

Hors zone euro, l'indice composite mondial des directeurs d'achat a légèrement fléchi en janvier, tout en restant proche de la moyenne enregistrée au dernier trimestre 2012 (cf. graphique 1). Le renforcement global de la confiance qui a débuté au quatrième trimestre 2012 s'est largement maintenu début 2013, ce qui tend à indiquer un redressement progressif de la croissance mondiale. Le rythme de l'activité devrait demeurer faible dans les économies avancées, le caractère restrictif des conditions d'octroi des crédits, l'ajustement en cours des bilans et le resserrement de la politique budgétaire continuant de peser sur la croissance. Cependant, l'activité devrait rester robuste dans les marchés émergents.

Les indicateurs prospectifs continuent de montrer quelques signes de stabilisation, à de bas niveaux toutefois, dénotant ainsi une atonie de la croissance mondiale. La composante relative aux nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de l'industrie mondiale s'est encore améliorée

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

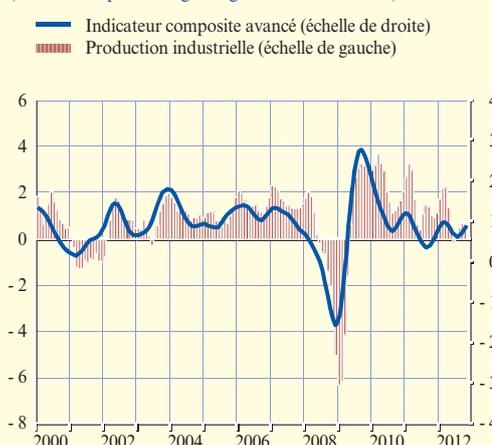
(cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

**Graphique 2** Indicateur composite avancé et production industrielle

(variation en pourcentage des glissements sur 3 mois)



Sources : OCDE et calculs de la BCE

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

en janvier pour atteindre 52,6, son plus haut niveau en dix mois. En novembre, l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, a progressé pour le troisième mois de suite et fait désormais état d'un raffermissement 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 notamment trait à la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro, ainsi qu'à des problèmes d'ordre géopolitique et à des déséquilibres dans les principaux pays industrialisés, qui pourraient avoir une incidence sur les évolutions des marchés de matières premières et des marchés financiers mondiaux. Ces facteurs sont susceptibles de ralentir le processus en cours d'amélioration de la confiance et ainsi de retarder la reprise.

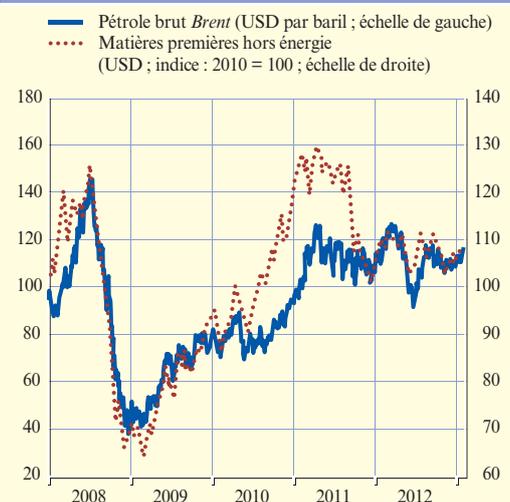
## 1.2 L'ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Dans les pays avancés, l'inflation s'est stabilisée au cours des derniers mois de 2012. Dans les pays de l'OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation est restée inchangée à 1,9 % en décembre. La stabilisation de l'inflation a été assez généralisée dans les pays de l'OCDE. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation a légèrement fléchi, revenant à 1,5 % en décembre, après s'être inscrite régulièrement à 1,6 % les quatre mois précédents. Parallèlement, l'inflation annuelle a nettement augmenté dans un certain nombre d'économies émergentes, plus particulièrement en Chine et au Brésil (cf. tableau 1).

S'agissant de l'évolution des prix de l'énergie, les cours du *Brent* ont augmenté de 5,6 % entre le 2 janvier et le 6 février 2013 (cf. graphique 3), se négociant à quelque 117 dollars le baril, soit 3 % de plus qu'un an auparavant. La hausse récente des cours du pétrole est imputable essentiellement à une détérioration des fondamentaux du marché pétrolier conjuguée à des tensions géopolitiques et a été amplifiée par l'amélioration du sentiment de marché. Au quatrième trimestre 2012, la demande mondiale de pétrole a été révisée à la hausse, en raison de l'accentuation de la demande de la Chine, des États-Unis et du Brésil, tandis que l'offre mondiale a encore diminué. La demande mondiale de pétrole, qui a été révisée à la hausse pour 2013, devrait encore augmenter. Cependant, les stocks de pétrole brut des pays de l'OCDE pourraient servir d'amortisseur, dans la mesure où ils se situent actuellement à un niveau proche de leur maximum sur cinq ans. Les intervenants de marché s'attendent à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2013 et décembre 2014 se négociant à 110 et 103 dollars le baril, respectivement. L'encadré 1 présente une vue d'ensemble des récentes évolutions de la production mondiale d'énergie fossile et leur incidence sur certains prix de l'énergie.

Courant janvier et début février, les cours des matières premières hors énergie ont également augmenté, de 3 % globalement (cf. graphique 3).

**Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières**



Sources : Bloomberg et HWWI

Tableau I Évolution des prix dans une sélection d'économies

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

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

1) Hors produits alimentaires et énergie

Les cours des métaux ont davantage progressé que ceux des produits alimentaires, plusieurs indicateurs de la demande mondiale donnant des valeurs plus positives, en particulier pour la Chine. Le 1<sup>er</sup> février 2013, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 0,2 % au-dessous de son niveau atteint un an auparavant, sous l'effet d'un recul annuel global des composantes relatives aux métaux. Cette évolution a été compensée en partie par une augmentation de l'ensemble des prix des produits alimentaires.

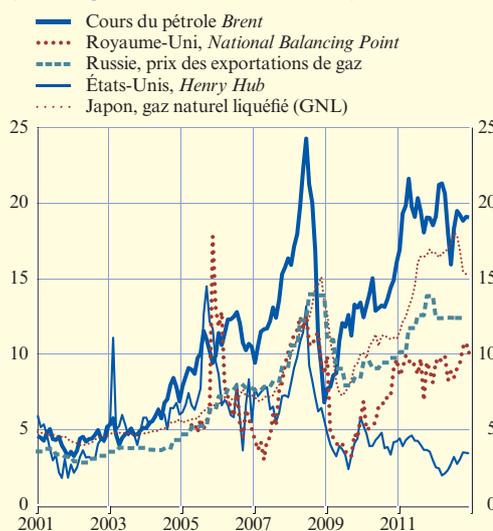
## Encadré I

## LES CONSÉQUENCES DE LA RÉSURGENCE DE LA PRODUCTION DES ÉNERGIES FOSSILES

Au cours des dix dernières années, les avancées technologiques ont entraîné une résurgence de la production des énergies fossiles à l'échelle mondiale. L'association des techniques de forage horizontal et de fracturation hydraulique a permis d'accéder à d'importants volumes d'huile et de gaz de schiste piégés dans des formations géologiques faiblement perméables, qui étaient inaccessibles auparavant et dont l'extraction à l'aide des méthodes traditionnelles n'était pas rentable.

S'agissant du gaz de schiste, la production a fortement augmenté, principalement aux États-Unis. Selon l'Agence d'information sur l'énergie (*Energy Information Administration – EIA*), la production de gaz de schiste aux États-Unis devrait représenter la moitié environ de la production totale de gaz naturel du pays d'ici à 2035<sup>1</sup>. À ces niveaux de production, le gaz non conventionnel compensera et au-delà le moindre recours aux sources de gaz conventionnel, et les États-Unis pourraient alors devenir exportateurs nets de gaz naturel en 2022.

## Graphique A Prix du gaz naturel régional et cours du pétrole brut Brent

(en dollars par MMBtu <sup>1)</sup> ; données mensuelles)

Sources : Bloomberg, Haver and Fame

Notes : La dernière observation relative au prix du GNL au Japon porte sur novembre 2012, et sur décembre 2012 pour les autres gaz de référence. Données trimestrielles pour les prix des exportations de gaz de la Russie ; la dernière observation porte sur le troisième trimestre 2012. Le cours du pétrole Brent a été converti en dollars par MMBtu.

1) 1 MMBtu correspond à 1 million d'unités thermiques britanniques.

1 Cf. le rapport de l'EIA *Annual Energy Outlook 2012*

Non seulement les États-Unis mais également d'autres parties du monde détiennent d'importantes réserves de gaz de schiste. La Chine possède sans doute la réserve la plus importante, mais des parties d'Europe, d'Amérique du Sud et d'Afrique ont probablement aussi accès à des ressources non conventionnelles non négligeables. Cela signifie que le gaz de schiste pourrait jouer un rôle de plus en plus important sur les marchés internationaux du gaz naturel.

Avec l'augmentation de la production de gaz de schiste, les prix du gaz ont enregistré leur plus bas historique depuis dix ans aux États-Unis (cf. graphique A). En raison principalement des coûts de transport élevés, mais également de la réglementation<sup>2</sup>, il n'existe pas de prix mondial du gaz, et l'incidence du gaz de schiste sur les prix internationaux du gaz a été limitée jusqu'à présent.

En Europe continentale, par exemple, la livraison de gaz s'effectue essentiellement par gazoduc et la vente fait l'objet de contrats à long terme indexés sur les cours du pétrole. Au Japon, les prix du gaz sont également liés aux cours du pétrole, le gaz étant généralement importé sous forme de gaz naturel liquéfié (GNL). Jusqu'à présent, le niveau élevé des coûts (de liquéfaction, de transport et de regazéification du GNL) a limité l'ampleur des arbitrages auxquels donnent lieu les écarts de prix à l'échelle internationale. Toutefois, les récentes avancées technologiques, qui devraient réduire les coûts de transport, conjuguées à l'assouplissement potentiel des restrictions pesant sur les exportations aux États-Unis, pourraient réduire le cloisonnement régional des marchés du gaz naturel et entraîner par là même une certaine convergence des prix mondiaux du gaz.

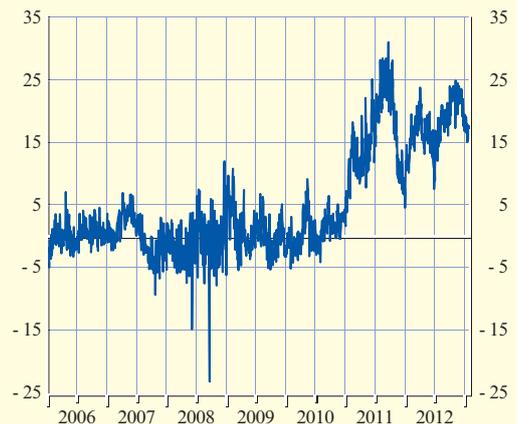
Plus récemment, on a également constaté une très forte augmentation de l'extraction d'huile de schiste, jusqu'à présent essentiellement en Amérique du Nord. La Chine, l'Argentine, le Mexique et la Russie présentent également un potentiel de croissance dans ce domaine. Selon les projections de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), les ressources ultimes récupérables à l'échelle mondiale comprennent environ 250 milliards de barils d'huile de schiste, ce qui équivaut à quelque 10 % des ressources conventionnelles restantes.

L'augmentation de la production d'huile de schiste aux États-Unis et au Canada a fait baisser les cours du pétrole brut *West Texas Intermediate* (WTI) et contribué au creusement des écarts entre les cours internationaux de référence, tels que ceux du *Brent*, et les cours du WTI (cf. graphique B).

À plus long terme, les estimations de l'AIE laissent supposer que les États-Unis réduiront de manière significative leur dépendance aux importations d'énergie, ce qui pourrait entraîner une diminution de leur déficit commercial<sup>3</sup>. Selon l'AIE, le taux d'indépendance énergétique de ce pays (qui correspond au rapport entre la production nationale d'énergies et la consommation totale d'énergie primaire) devrait atteindre 97 % en 2035, ce qui contraste avec les évolutions prévues dans d'autres régions, telles que l'UE, dont le taux d'indépendance énergétique devrait diminuer.

Graphique B Écart Brent-WTI

(en dollars par baril ; données quotidiennes)



Source : Bloomberg

Notes : La dernière observation porte sur le 28 janvier 2013. Les valeurs positives font apparaître des valeurs moins élevées pour le WTI que pour le *Brent*.

<sup>2</sup> Aux États-Unis, par exemple, le gaz naturel ne peut être exporté sans l'approbation explicite du Département de l'énergie.

<sup>3</sup> Cf. le rapport de l'AIE *World Energy Outlook 2012*

Il existe, cependant, une très grande incertitude quant au volume des réserves de gaz et d'huile de schiste et aux possibilités de les exploiter. Cette question est déterminante pour les perspectives d'évolution des marchés mondiaux de l'énergie. En Europe, en revanche, où la réglementation est plus stricte, l'expérience moindre, la densité de population plus élevée et les obstacles liés à l'environnement plus importants, la probabilité d'un taux d'indépendance énergétique élevé est moins forte qu'aux États-Unis.

En présence de fluctuations des prix de l'énergie, les banques centrales doivent comprendre leur nature et leur mode de propagation à l'économie au niveau de la production et des prix. Toutefois, en présence d'une banque centrale crédible, les fluctuations des prix de l'énergie ne devraient pas avoir d'incidence sur les anticipations d'inflation à moyen et long terme.

### 1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

#### ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB en volume a légèrement fléchi au quatrième trimestre 2012. Selon l'estimation provisoire du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a diminué de 0,1 % en rythme trimestriel annualisé au quatrième trimestre 2012, après avoir progressé de 3,1 % au cours des trois mois précédents. Une forte baisse des dépenses publiques, concernant principalement la défense nationale, et une diminution des stocks dans le secteur privé, faisant suite à une forte hausse au troisième trimestre, ont été les principaux facteurs à l'origine de la contraction de la production. Reflétant un contexte de morosité des échanges, les importations et les exportations ont diminué, les exportations nettes apportant une contribution négative à la croissance globale. Sur une note plus positive, les dépenses de consommation des ménages ont repris et la FBCF a fortement augmenté. L'investissement résidentiel et non résidentiel a nettement progressé. En outre, le revenu réel disponible des ménages s'est nettement amélioré, favorisé par des paiements de dividendes substantiels, portant le taux d'épargne à 4,7 %.

Les indicateurs récents laissent penser que la reprise va rester modérée au premier trimestre 2013. La dynamique sous-jacente de la consommation et de la FBCF demeure positive. La hausse du taux des cotisations sociales sur les salaires décidée dans le cadre de l'*American Taxpayer Relief Act* en janvier 2013 aura, toutefois, un impact sur le revenu des ménages, ce qui devrait modérer quelque peu la consommation privée au premier trimestre, après avoir déjà exercé une incidence négative sur la confiance des consommateurs en janvier. L'activité a fait preuve de résistance, ainsi que le montre l'amélioration de la confiance des chefs d'entreprise, en dépit de l'incertitude budgétaire persistante qui pourrait continuer de peser sur ce sentiment. La situation du marché du travail s'est encore améliorée en janvier, le nombre de salariés non agricoles ayant continué d'augmenter, tandis que le taux de chômage ressortait à 7,9 %. S'agissant du logement, la dynamique positive devrait se poursuivre, les prix des logements ayant de nouveau augmenté et la construction résidentielle fortement progressé au quatrième trimestre 2012. Les perspectives à court terme restent empreintes d'une incertitude considérable liée au débat budgétaire actuel et à la possibilité de fortes réductions des dépenses publiques.

En décembre 2012, l'IPC annuel est revenu à 1,7 %, après 1,8 % en novembre 2012, soit un niveau nettement inférieur à celui de 3,0 % enregistré en décembre 2011. Cette réduction du taux d'inflation résulte de la faible croissance des prix de l'énergie, tandis que la hausse des prix des produits alimentaires est demeurée inchangée. Hors produits alimentaires et énergie, la hausse annuelle de l'IPC est restée stable, à 1,9 %.

**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 T2	2012 T3	2012 T4	2012 T2	2012 T3	2012 T4
États-Unis	2,4	1,8	2,1	2,6	1,5	0,3	0,8	0,0
Japon	4,7	- 0,5	4,0	0,5	nd	0,0	- 0,9	nd
Royaume-Uni	1,8	0,9	- 0,3	0,0	0,0	- 0,4	0,9	- 0,3
Chine	10,4	9,3	7,6	7,4	7,9	2,0	2,1	2,0

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

Le 30 janvier, le Comité fédéral de l'*open market* a décidé de maintenir la fourchette de son taux objectif des fonds fédéraux entre 0 % et 0,25 % et 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. Le Comité a décidé de poursuivre ses rachats de produits de titrisation de crédits immobiliers (RMBS) des agences hypothécaires américaines à hauteur de 40 milliards de dollars par mois et de bons du Trésor à long terme à hauteur de 45 milliards de dollars par mois.

## JAPON

Au Japon, dans un contexte de marasme économique, les indicateurs à haute fréquence ont présenté de timides signes positifs vers fin 2012. La production industrielle a atteint un plancher, en raison, pour partie, de la faiblesse du yen et du raffermissement de la consommation privée. L'incidence positive de la consommation privée sur l'économie s'est également reflétée dans l'amélioration des ventes au détail au quatrième trimestre. Sur les derniers mois de 2012, le déficit commercial a atteint un niveau record, en raison de la vigueur du yen observée plus tôt dans l'année et de la faiblesse de la demande extérieure, évolution amplifiée par les tensions sino-japonaises au second semestre 2012. Le déficit commercial du Japon s'est légèrement réduit en décembre 2012, les exportations ayant moins diminué que les importations. Des indicateurs du climat des affaires rapidement disponibles, comme l'indice composite des directeurs d'achat pour la production de janvier, vont dans le sens d'un redressement progressif de la croissance en 2013.

L'économie continue de s'inscrire dans un contexte déflationniste. La contraction annuelle de l'IPC s'est légèrement atténuée à - 0,1 % en décembre. La contraction de l'IPC sous-jacent (hors produits alimentaires, boissons et énergie) s'est faiblement accentuée à - 0,6 %. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, les 21 et 22 janvier 2013, la Banque du Japon a décidé d'introduire un objectif de stabilité des prix de 2 %, au lieu de 1 % précédemment. De plus, la Banque du Japon a adopté la « méthode des achats illimités d'actifs » dans le cadre de son programme d'achats d'actifs qui devait s'achever fin 2013 et qu'elle prolonge *sine die*. La banque a également annoncé son intention d'acheter quelque 13 000 milliards de yens d'actifs financiers tous les mois, à compter de 2014. Elle a publié avec le gouvernement japonais une déclaration commune intitulée « Surmonter la déflation et parvenir à une croissance économique soutenable ». Son taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc est resté inchangé dans une fourchette comprise entre 0,0 % et 0,1 %. Le gouvernement japonais a annoncé un plan de relance budgétaire de 10 300 milliards de yens, destiné au financement de la reconstruction après le tremblement de terre et de mesures de prévention des catastrophes, de projets d'investissement et d'initiatives régionales.

## ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, la reprise économique devrait se renforcer très progressivement au cours de l'année, la demande intérieure devant rester contrainte par le caractère toujours 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 contribution des exportations à la croissance sera limitée. Selon les estimations provisoires, le PIB en volume a diminué de 0,3 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2012. Ce recul s'explique par une baisse de l'activité industrielle, la production dans les services restant inchangée. Malgré la morosité du climat conjoncturel, la situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer progressivement, le taux de chômage revenant à 7,7 % sur les trois mois s'achevant en novembre 2012. La croissance du crédit demeure fragile, mais certaines enquêtes ont fait état, dernièrement, d'une amélioration des conditions d'octroi des prêts. S'agissant de l'avenir, les indicateurs tirés des enquêtes pour janvier 2013 font état d'une activité économique demeurant faible à court terme.

La hausse annuelle de l'IPC a affiché ces derniers mois une relative stabilité après le net ralentissement de l'inflation observé depuis l'automne 2011. Elle est restée inchangée à 2,7 % en décembre 2012 pour le troisième mois de suite. L'IPCH hors énergie et produits alimentaires non transformés a fléchi de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 2,6 % en décembre. À moyen terme, la faible progression des salaires, l'existence d'importantes 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 10 janvier 2013, 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 chiffres du PIB relatifs au quatrième trimestre 2012 ont confirmé qu'un redressement de la croissance était en cours. En rythme annuel, la croissance s'est accélérée pour s'établir à 7,9 % fin 2012, après 7,4 % au troisième trimestre. En l'absence de publication officielle des contributions trimestrielles à la croissance du PIB, il est probable que la consommation et l'investissement ont apporté les principales contributions à la croissance. La dynamique de croissance semble s'être poursuivie en 2013, l'indice des directeurs d'achat pour janvier atteignant son point le plus haut en deux ans. À terme, l'économie devrait continuer d'enregistrer une croissance soutenue en 2013, dans un contexte d'amélioration progressive de l'environnement extérieur.

Les tensions sur les prix se sont accentuées en décembre, la hausse annuelle de l'IPC ressortant à 2,5 % sous l'effet, dans une très large mesure, d'une hausse des prix des produits alimentaires. La contraction de l'indice des prix à la production s'est atténuée, mais cet indicateur est resté négatif pour le dixième mois de suite. Les indicateurs financiers et monétaires ont continué de progresser, sous l'effet, en particulier, de la forte croissance des prêts des non-banques. Les exportations et les importations, notamment les échanges avec la zone euro, ont rebondi vers la fin de l'année, portant le solde commercial cumulé sur douze mois à son niveau le plus élevé depuis octobre 2009, à 232,8 milliards de dollars.

## I.4 TAUX DE CHANGE

Au cours du mois précédent, l'euro s'est apprécié dans un contexte de faible volatilité et d'amélioration persistante du sentiment des investisseurs vis-à-vis de la zone euro. Le 6 février 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 3,3 % au-dessus de son niveau du début de l'année et 3,9 % au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3).

En termes bilatéraux, l'euro s'est globalement apprécié vis-à-vis de la plupart des principales devises en janvier. Entre le 2 janvier et le 6 février 2013, l'euro s'est apprécié de 2,4 % par rapport au dollar des États-Unis et de 5,8 % par rapport à la livre sterling, et il s'est également fortement apprécié par rapport au yen (de 11,3 %), dans un contexte de modification des anticipations de marché relatives aux perspectives économiques de la zone euro par rapport à celles d'autres économies avancées, ainsi que d'évolutions favorables des écarts de taux d'intérêt. Sur la même période, l'euro s'est également apprécié par rapport aux devises de la plupart des autres économies d'Asie et d'Europe, ainsi que par rapport à celles des grands pays exportateurs de matières premières.

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 taux de change effectif de l'euro (TCE-20)	Variations du taux de change de l'euro au 6 février 2013 par rapport au	
		2 janvier 2013	6 février 2012
TCE-20		3,3	3,9
Yuan renminbi chinois	18,8	2,5	2,3
Dollar des États-Unis	16,9	2,4	3,6
Livre sterling	14,9	5,8	4,2
Yen japonais	7,2	11,3	26,5
Franc suisse	6,5	2,3	2,3
Zloty polonais	6,2	2,8	0,2
Couronne tchèque	5,0	2,3	3,0
Couronne suédoise	4,7	0,1	-2,4
Won sud-coréen	3,9	4,8	0,7
Forint hongrois	3,2	0,7	0,4
Couronne danoise	2,6	0,0	0,3
Leu roumain	2,0	-1,2	1,1

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 décembre 2012 confirment l'atonie du rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie et du crédit observée sur une période prolongée. Le taux de croissance annuel de M1 a fléchi, sous l'effet d'un arbitrage au détriment des dépôts à vue et en faveur des dépôts à terme. L'activité de prêt des IFM au secteur privé non financier de la zone euro est demeurée faible. 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, imputables en particulier à la perception d'un risque élevé. Les dernières données monétaires font également état d'une atténuation de la segmentation financière dans la zone euro.

#### AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 est ressorti à 3,3 % en décembre, en baisse par rapport à novembre où il s'élevait à 3,8 % (cf. graphique 5). Ce recul résulte d'une sortie au titre de M3 en décembre 2012, liée en particulier à la forte diminution enregistrée par les instruments négociables et, dans une moindre mesure, les dépôts. Le fléchissement des dépôts reflète essentiellement les sorties auxquelles ont donné lieu les dépôts détenus par le secteur des autres administrations publiques.

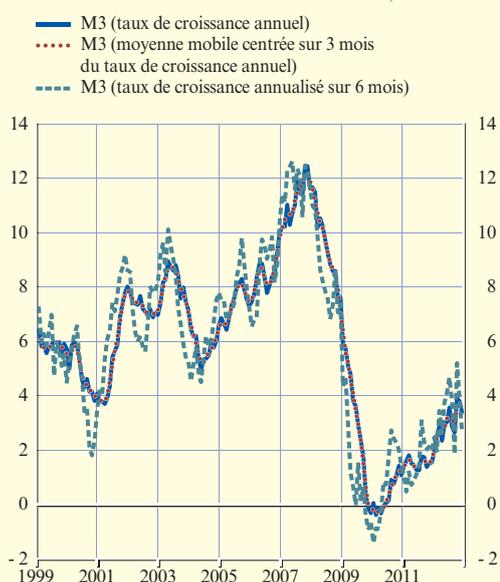
S'agissant des contreparties, le ralentissement de la croissance monétaire constaté en décembre est principalement attribuable à une diminution des créances sur les administrations publiques, contrebalancée en partie par des entrées au titre de la position extérieure nette des IFM. En outre, les portefeuilles des IFM en titres autres que des actions émis par le secteur privé ont fortement augmenté, reflétant pour l'essentiel des opérations liées à la restructuration du secteur bancaire espagnol en décembre 2012. Le volume des principaux actifs des IFM de la zone euro s'est encore contracté en décembre, en liaison avec la poursuite du processus de réduction du levier d'endettement observé depuis le printemps 2012. Cette contraction mensuelle résulte essentiellement d'une diminution des prêts inter-IFM, des portefeuilles d'obligations d'État et des créances sur l'Eurosystème.

#### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 s'est inscrit en baisse en décembre 2012, s'établissant à 6,2 % après 6,7 % en novembre. Cette évolution résulte d'arbitrages au détriment des dépôts à vue et en faveur des autres dépôts à court terme. La sortie enregistrée en décembre, qui fait suite à des entrées mensuelles constantes au titre des dépôts à vue tout au long de 2012, est principalement attribuable au secteur des intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF), qui recouvre les OPCVM. Cette évolution pourrait refléter la réduction des volants de liquidité des AIF dans un contexte de moindre volatilité des marchés financiers. À l'exception de la sortie enregistrée en décembre, M1 demeure le principal contributeur à la croissance de l'agrégat monétaire large,

Graphique 5 Croissance de M3

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



Source : BCE

expliquant à hauteur de 3,1 points de pourcentage la croissance annuelle de M3, qui s'élevait à 3,3 % en décembre.

La croissance annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) de la zone euro s'est modérément accentuée en décembre, passant à 2,1 %. Cette évolution résulte d'une entrée mensuelle au titre des dépôts à court terme (d'une durée inférieure ou égale à deux ans), liée aux sorties enregistrées par M1. En outre, les évolutions de décembre masquent des entrées au titre des dépôts à terme dans un certain nombre de pays en difficulté, signalant une amélioration de la confiance dans leur secteur bancaire. Ces entrées sont en partie contrebalancées par des sorties au titre des dépôts à terme des administrations publiques.

La croissance annuelle des instruments négociables (M3-M2) a de nouveau affiché un net fléchissement en décembre, ressortant à - 7,6 % au lieu de - 3,7 % en novembre. Ce recul résulte des sorties mensuelles auxquelles ont donné lieu les titres de créance à court terme des IFM, les titres d'OPCVM monétaires et les pensions vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie. Les sorties enregistrées par les titres d'OPCVM monétaires reflètent la conjoncture difficile dans laquelle ces institutions exercent leur activité, dans un contexte de bas niveau des taux d'intérêt. Les remboursements auxquels les titres de créance à court terme des IFM ont donné lieu reflètent le processus de réduction du levier d'endettement des banques et la réorientation en faveur du financement par les dépôts au détriment du financement de marché ainsi que le niveau actuellement élevé de liquidité de banque centrale, qui a fait l'objet d'un remboursement partiel en janvier. Le niveau élevé de liquidité de banque centrale, ainsi que le volume plus important de dépôts, a permis aux banques de couvrir leurs besoins de financement 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, est demeuré globalement inchangé en décembre, à 4,2 %. Cette stabilité masque une plus forte contribution des dépôts détenus par les ménages, qui a contrebalancé la moindre contribution du secteur des autres administrations publiques. La contribution des dépôts détenus par les sociétés non financières à la croissance annuelle de M3 a légèrement augmenté en décembre.

#### **PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3**

Le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro a légèrement augmenté en décembre, passant à 0,4 % après 0,3 % en novembre (cf. tableau 4). Cette progression masque des évolutions opposées de deux de ses composantes. La croissance annuelle des créances sur les administrations publiques s'est ralentie pour s'inscrire à 5,8 %, après 8,4 % en novembre. La sortie mensuelle enregistrée par les titres d'État reflète dans une large mesure la relative atonie des émissions nettes par les administrations publiques dans un certain nombre de pays de la zone euro, l'amélioration de la situation sur les marchés d'emprunts publics et, dans une moindre mesure, les opérations de rachat de la dette publique en Grèce.

En revanche, la contraction annuelle des financements accordés au secteur privé s'est atténuée, à - 0,8 % en décembre après - 1,6 % en novembre. Cette évolution reflète, cependant, une hausse prononcée des portefeuilles des IFM en titres autres que des actions, qui résulte de la restructuration du secteur bancaire espagnol. Plus précisément, les IFM espagnoles ont procédé, en décembre, au transfert d'actifs vers la nouvelle structure de défaillance SAREB, classée dans le secteur des AIF, et ont reçu en échange des titres émis par cette entité. La recapitalisation simultanée à l'aide d'obligations émises par le Mécanisme européen de stabilité, qui appartient également au secteur des AIF, a fait augmenter ces entrées, expliquant l'essentiel de la hausse mensuelle affichée en décembre par les portefeuilles des IFM en titres émis par les AIF.

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 <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2012 Nov.	2012 Déc.
<b>M1</b>	<b>52,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>
Billets et pièces en circulation	8,9	6,1	5,5	5,3	3,0	2,2	2,5
Dépôts à vue	43,3	1,7	2,4	4,6	6,9	7,7	7,0
<b>M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)</b>	<b>39,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	18,6	3,0	2,3	-1,1	-2,1	-1,9	-1,9
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,3	2,1	2,9	3,7	5,0	5,2	5,9
<b>M2</b>	<b>92,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>
<b>M3 – M2 (= instruments négociables)</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,6</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>
<b>Créances sur les résidents de la zone euro</b>		<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Créances sur les administrations publiques		5,3	8,6	9,2	8,3	8,4	5,8
Prêts aux administrations publiques		-4,6	-1,7	1,5	1,9	2,2	-0,4
Créances sur le secteur privé		0,3	-0,3	-1,0	-1,4	-1,6	-0,8
Prêts au secteur privé		0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-0,7
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup>		1,1	0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2
<b>Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)</b>		<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,3</b>

Source : BCE

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

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

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé, en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation, est passé à -0,2 % en décembre après -0,5 % en novembre. Cette évolution résulte essentiellement d'un effet de base positif, l'important flux négatif ayant été enregistré en décembre 2011 n'entrant plus dans le calcul du taux de croissance annuel en décembre 2012. D'une manière plus générale, il convient d'être prudent en interprétant les données monétaires de décembre et de janvier en raison de la présence possible d'effets de fin d'année liés à des ajustements de bilan.

La croissance annuelle des prêts consentis par les IFM aux sociétés non financières a légèrement augmenté, ressortant à -1,3 % en décembre, après -1,5 % en novembre (cf. tableau 5). Cette évolution

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 <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2012 Nov.	2012 Déc.
<b>Sociétés non financières</b>	<b>41,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,3</b>
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup></i>	-	0,9	0,3	-0,5	-1,4	-1,5	-1,3
≤ à 1 an	25,0	0,6	0,1	-0,6	-1,7	-2,0	0,2
> à 1 an et ≤ à 5 ans	17,5	-3,1	-2,6	-3,2	-4,5	-4,5	-5,3
> à 5 ans	57,5	2,0	1,0	0,0	-1,1	-1,0	-2,4
<b>Ménages <sup>3)</sup></b>	<b>48,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup></i>	-	1,9	1,4	1,0	0,8	0,8	0,7
Crédits à la consommation <sup>4)</sup>	11,5	-1,8	-2,1	-2,4	-2,9	-2,9	-2,9
Prêts au logement <sup>4)</sup>	72,9	1,8	0,9	0,8	1,2	1,2	1,3
Autres prêts	15,6	0,9	0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
<b>Sociétés d'assurance et fonds de pension</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-9,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-2,0</b>
<b>Autres intermédiaires financiers non monétaires</b>	<b>9,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,7</b>

Source : BCE

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

1) 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.

résulte essentiellement des effets de base positifs mentionnés précédemment et masque d'importants remboursements nets, à hauteur de 22 milliards d'euros, en décembre 2012. Tandis que les cessions de prêts auxquelles les IFM espagnoles ont procédé vers la structure SAREB, et qui ont représenté l'essentiel des transferts d'actifs, ne se reflètent pas dans les données corrigées des cessions et de la titrisation, les opérations liées au transfert d'immobilisations ont contribué aux flux négatifs enregistrés par les prêts aux sociétés non financières. La progression annuelle des prêts consentis aux ménages par les IFM est demeurée pratiquement inchangée à 0,7 % en décembre. Le flux mensuel a été légèrement négatif, les flux positifs observés au titre des prêts au logement et du crédit à la consommation n'ayant pas été suffisamment élevés pour compenser les sorties enregistrées par les autres prêts. Une analyse de l'épargne, des investissements et des financements par secteurs au troisième trimestre 2012 est présentée dans l'encadré 4.

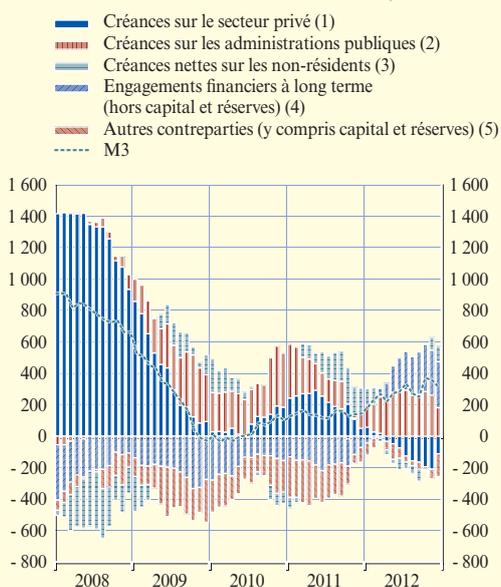
Dans l'ensemble, si l'on fait abstraction des effets de la restructuration du système bancaire espagnol en décembre, la croissance des prêts dans la zone euro est restée modérée. Tandis que l'évolution des prêts au secteur privé non financier est conforme aux observations passées sur la base du stade du cycle d'activité, des facteurs d'offre comme de demande pèsent sur le rythme de croissance des prêts, avec une grande hétérogénéité entre pays. Le ralentissement économique actuel et la persistance d'une forte incertitude affaiblissent la demande de prêts bancaires. En parallèle, la segmentation des marchés financiers, bien que s'atténuant ces derniers mois, freine également 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. En effet, la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire confirme que la perception du risque et la faible demande de prêts comptent parmi les facteurs pesant sur la croissance des prêts des IFM (cf. encadré 2).

Le taux de croissance annuel des engagements financiers à plus long terme (hors capital et réserves) est demeuré négatif en décembre 2012, s'établissant à -5,3 % contre -5,2 % en novembre. Les dépôts à long terme ont encore donné lieu à une sortie mensuelle en décembre, en raison essentiellement du dénouement d'opérations de titrisation antérieures. Les émissions nettes annuelles de titres de créance à long terme par les IFM de la zone euro se sont redressées, demeurant toutefois 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, soit par le renforcement de leur base de dépôts. Cette évolution reflète également le moindre besoin de financement de certaines banques qui résulte du processus de réduction du levier d'endettement. Enfin, le poste capital et réserves a été affecté par la restructuration du système bancaire espagnol.

La position extérieure nette des IFM de la zone euro s'est accrue de 23 milliards d'euros en décembre, reflétant une entrée de capitaux pour

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.

le troisième mois consécutif (cf. graphique 6). L'entrée cumulée pour le second semestre 2012 ressort ainsi à 143 milliards d'euros, après une sortie cumulée de 96 milliards entre octobre 2011 (lorsque s'est amorcée la tendance négative des créances nettes sur les non-résidents) et juin 2012. 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 décembre confirment l'atonie persistante de la dynamique sous-jacente de la monnaie et du crédit. Les conditions de la demande expliquent en grande partie la faiblesse actuelle des prêts des IFM, bien que des contraintes d'offre pèsent sur la croissance du crédit dans un certain nombre de pays de la zone euro. Dans le même temps, les dernières données monétaires continuent de signaler une atténuation de la segmentation financière dans la zone euro, notamment en ce qui concerne le financement bancaire. C'est ce que dénote la nouvelle augmentation de la position extérieure nette des IFM, la poursuite du rééquilibrage des flux de financement entre les principaux pays de la zone euro et le nouveau renforcement de la base de dépôts dans un certain nombre de pays en difficulté. Tous ces facteurs ont permis une nouvelle réduction de l'excédent de liquidité de banque centrale.

## Encadré 2

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

Cet encadré présente les principaux résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le quatrième trimestre 2012, réalisée par l'Eurosystème entre le 14 décembre 2012 et le 10 janvier 2013<sup>1</sup>. Dans l'ensemble de la zone euro, le durcissement net des critères d'octroi des prêts consentis par les banques aux entreprises a été globalement stable au quatrième trimestre 2012 par rapport à la campagne d'enquête précédente. En revanche, le durcissement net des critères d'octroi appliqués aux prêts au logement et aux crédits à la consommation s'est accentué sur la même période.

Parmi les facteurs à l'origine de ces évolutions, l'incidence des perspectives économiques générales et des risques spécifiques au secteur sur le durcissement net des critères d'octroi des prêts consentis aux entreprises est restée élevée, tandis que les perceptions du risque ont apporté la plus forte contribution à l'accroissement du durcissement net des critères d'octroi de prêts aux ménages. L'incidence des coûts de financement et des contraintes de bilan des banques sur le durcissement net des critères d'octroi est restée pratiquement inchangée, tant pour les prêts aux entreprises que pour les prêts aux ménages.

S'agissant de la demande de prêts émanant des entreprises, les banques de la zone euro ont continué de faire état d'un recul net prononcé, bien que le solde soit globalement inchangé par rapport à la précédente campagne. Selon les banques participantes, la diminution nette de la demande des entreprises résulte principalement de la forte incidence négative de la FBCF sur le besoin de financement des entreprises. Le recul net de la demande de prêts au logement et de crédits à la consommation de la part des ménages s'est atténué au quatrième trimestre 2012.

Pour le premier trimestre 2013, les participants à l'enquête s'attendent à un durcissement net similaire des critères d'octroi des prêts aux entreprises, et à une modération dans le cas des prêts au logement et des crédits à la consommation. Dans le même temps, les banques de la zone euro s'attendent à un recul net moins prononcé de la demande de prêts des entreprises, et plus prononcé dans le cas des prêts au logement.

<sup>1</sup> La date d'arrêt de l'enquête était le 10 janvier 2013. Une évaluation approfondie des résultats a été publiée sur le site internet de la BCE le 30 janvier 2013.

## Crédits ou lignes de crédits accordés aux entreprises

Au quatrième trimestre 2012, le pourcentage net<sup>2</sup> de banques déclarant un durcissement de leurs critères d'octroi de crédits ou de lignes de crédits aux entreprises est resté globalement stable à 13 %, contre 15 % au trimestre précédent (cf. graphique A). Cette évolution est conforme aux anticipations formulées par les banques trois mois auparavant (13 %). Au dernier trimestre 2012, le durcissement net des critères d'octroi de crédits est demeuré relativement stable sur l'ensemble des échéances et pour l'ensemble des emprunteurs. Plus précisément, les banques de la zone euro ont fait état d'un durcissement net de leur critères d'octroi de prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) et aux grandes entreprises, de 12 % et 15 % respectivement (après 11 % et 17 % au troisième trimestre 2012). Elles ont indiqué un durcissement net des critères d'octroi tant pour les prêts à court terme (10 %) que pour les prêts à long terme (15 %), contre 11 % et 14 %, respectivement, lors de la précédente campagne.

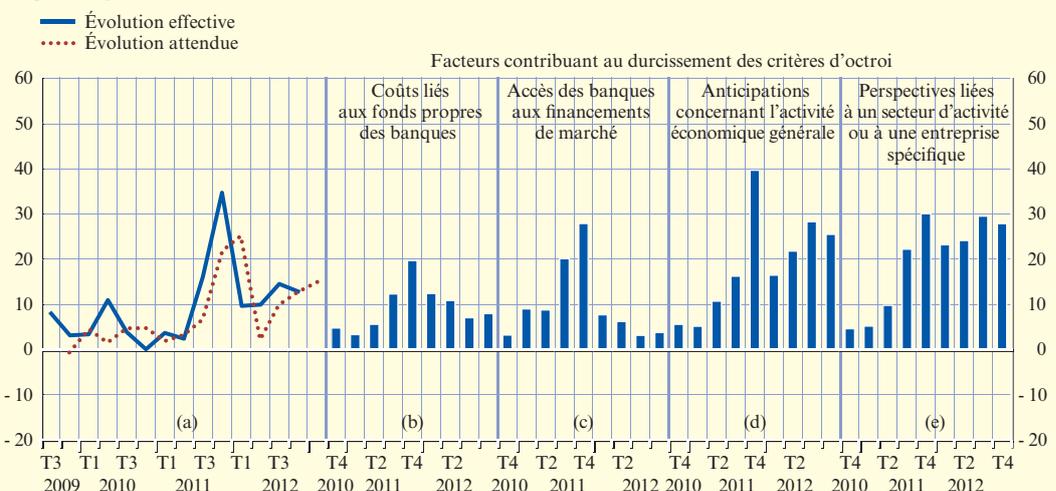
En ce qui concerne les facteurs à l'origine de ces évolutions, le pourcentage net de banques de la zone euro indiquant que le coût des financements et les contraintes de bilan avaient contribué à un durcissement des critères d'octroi est resté pratiquement inchangé par rapport au quatrième trimestre 2012. En particulier, des hausses marginales ont été déclarées pour ce qui concerne les coûts liés aux fonds propres des banques (8 %, contre 7 % au troisième trimestre 2012) et leur accès aux financements de marché (4 %, après 3 %). De même, l'incidence des perceptions du risque sur le durcissement des critères d'octroi a été stable, quoique relativement élevée. Enfin, les pressions exercées par la concurrence des autres banques ont contribué à un léger durcissement des critères d'octroi de crédits au quatrième trimestre 2012 (1 %, après - 3 % au troisième trimestre 2012).

La relative stabilité du durcissement net des critères d'octroi au quatrième trimestre 2012 s'est reflétée dans les évolutions de la plupart des conditions attachées aux prêts (cf. graphique B).

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

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

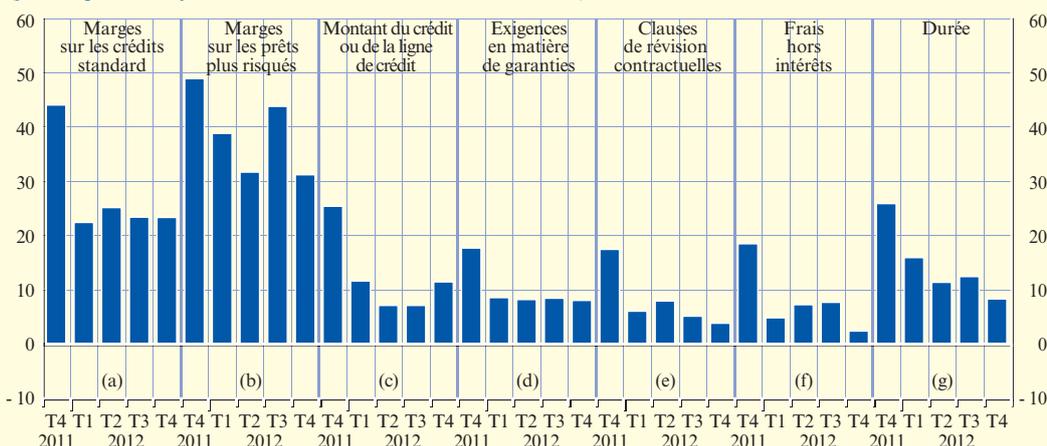
(en pourcentage net)



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

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

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



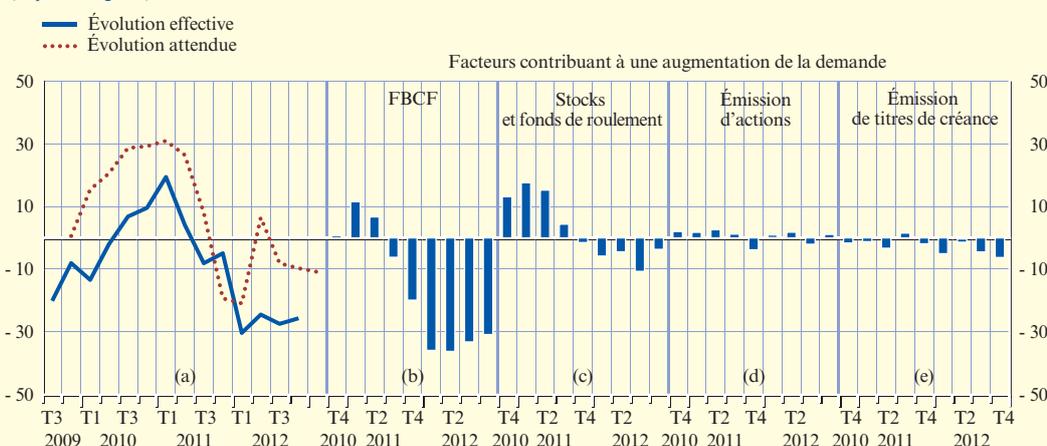
Note : Les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont nettement durcies » et « se sont légèrement durcies », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont légèrement assouplies » et « se sont nettement assouplies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

En particulier, les marges sur les crédits standard et les exigences en matière de garanties ont très peu changé par rapport à la précédente campagne d'enquête. Dans le même temps, l'élargissement des marges sur les prêts les plus risqués a diminué (31 %, contre 44 %), dénotant une différenciation moins prononcée des prix, en fonction du risque, par les banques.

Pour le premier trimestre 2013, dans l'ensemble, les banques de la zone euro anticipent un durcissement net comparable des critères d'octroi des prêts aux entreprises, à 15 %. Le durcissement net des critères d'octroi devrait également demeurer pratiquement inchangé s'agissant des prêts aux PME (10 %, contre 12 % au quatrième trimestre 2012) et aux grandes entreprises (13 %, après 15 %). En ce qui concerne les prêts à court terme, le durcissement net des critères d'octroi devrait

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

(en pourcentage net)



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

s'atténuer au premier trimestre 2013 (3 %, contre 10 % au quatrième trimestre 2012), tandis qu'il devrait s'accroître légèrement pour les prêts à long terme (18 %, après 15 %).

Au quatrième trimestre 2012, le fléchissement net de la demande de prêts de la part des entreprises est demeuré pratiquement inchangé par rapport à la précédente campagne (à -26 %, après -28 % ; cf. graphique C). Toutefois, cette évolution a été plus prononcée que prévu par les participants lors de la précédente campagne (-10 %). De plus, le recul net de la demande de prêts a été relativement similaire pour les grandes entreprises et pour les PME (-27 % et -23 %, respectivement), mais plus marqué pour les prêts à long terme que pour les prêts à court terme (-30 % et -16 %, respectivement).

Selon les participants à l'enquête, la diminution de la demande nette résulte principalement d'une forte incidence négative de la réduction des besoins de financement au titre de la FBCF (-31 %, contre -33 %) et des fusions et acquisitions (à -15 %, après -17 %). Les stocks et les fonds de roulement ont encore contribué à la baisse de la demande de prêts, mais dans une moindre mesure (-4 %, après -11 % au troisième trimestre 2012). Le recours à d'autres sources externes de financement a également contribué au recul net prononcé de la demande de prêts, bien que les émissions d'actions aient apporté une contribution positive (1 %, contre -2 % au troisième trimestre 2012).

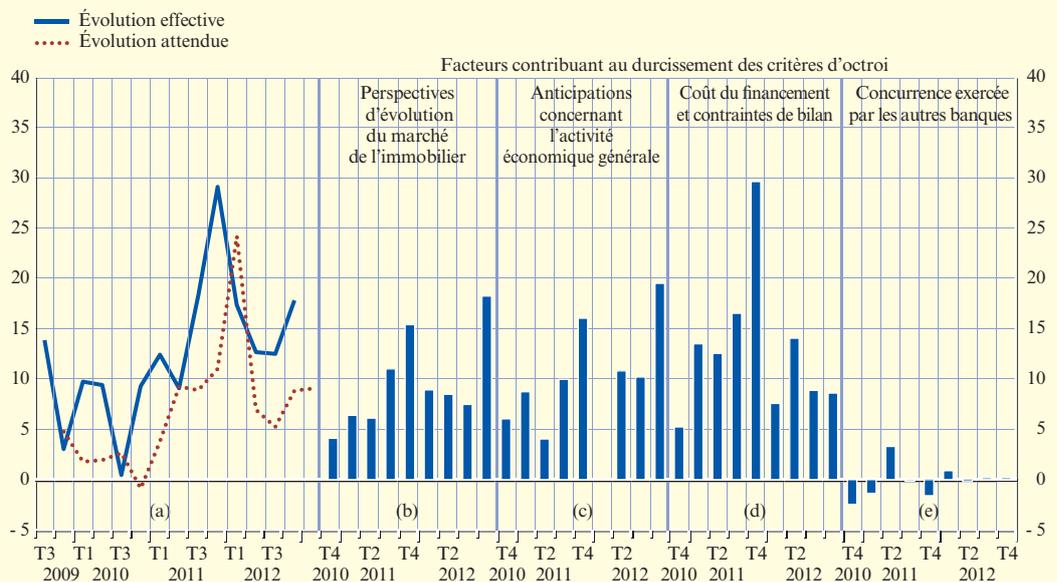
Les banques s'attendent à un recul net sensiblement moindre de la demande de prêts des entreprises au premier trimestre 2013 (-11 %). Le fléchissement net de la demande devrait être comparable pour les grandes entreprises et les PME (-9 % et -8 %, respectivement) et affecter davantage les prêts à long terme (-12 %) que les prêts à court terme (0 %).

### Prêts au logement accordés aux ménages

Le pourcentage net de banques ayant fait état d'un durcissement de leurs critères d'octroi de prêts au logement a augmenté au quatrième trimestre 2012, ressortant à 18 %, contre 13 %

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

(en pourcentage net)



Note : Cf. les notes du graphique A

au troisième trimestre (cf. graphique D). Cette évolution est plus marquée que prévu lors de l'enquête précédente. Selon les participants à l'enquête, l'accentuation du durcissement net au quatrième trimestre résulte principalement de la dégradation des anticipations relatives aux perspectives économiques générales (20 %, après 10 %) et à celles du marché de l'immobilier (18 %, contre 8 %). Comme pour les prêts aux entreprises, les pressions exercées par les coûts de financement et les contraintes de bilan sont demeurées pratiquement inchangées (à 9 %). Selon les déclarants, les pressions concurrentielles sont restées neutres.

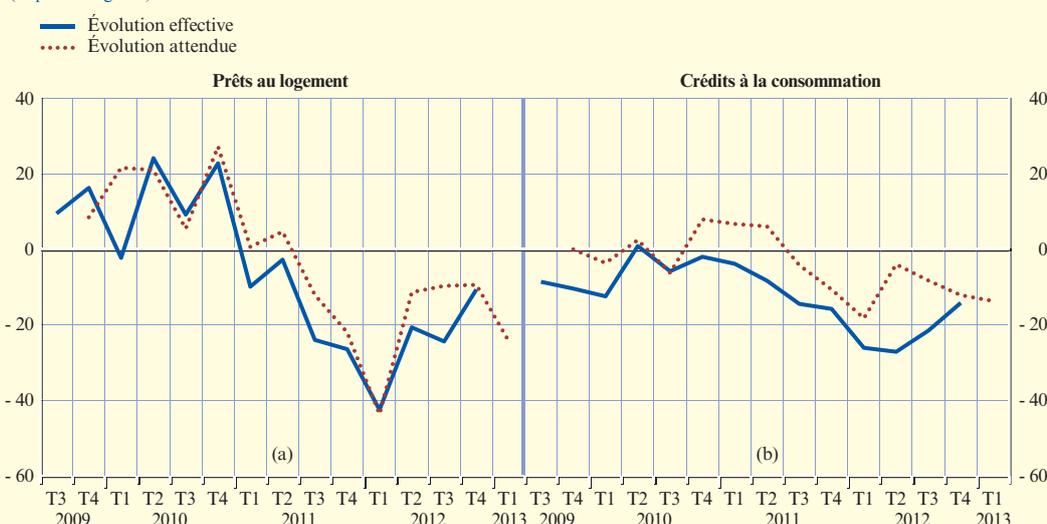
Au quatrième trimestre 2012, les conditions attachées aux prêts au logement ont affiché des évolutions contrastées selon qu'elles étaient liées aux prix ou non. Alors que les marges sur les crédits standard ont diminué (8 % en termes nets, au lieu de 14 %), celles appliquées aux crédits les plus risqués ont augmenté (24 %, après 19 %). En outre, les réponses relatives aux conditions non liées aux prix ont fait état d'un durcissement en ce qui concerne les exigences en matière de garanties et la durée des prêts, et d'une certaine modération des quotités de financement (4 %, contre 8 %).

Pour le premier trimestre 2013, les banques s'attendent à un durcissement net légèrement moindre des critères d'octroi des prêts au logement (9 %).

S'agissant de la demande de prêts, les banques de la zone euro ont fait état d'une contraction moins prononcée de la demande nette de prêts au logement (-11 % après -25 % au troisième trimestre 2012 ; cf. graphique E). Tandis que la contribution des perspectives relatives au marché de l'immobilier est restée globalement inchangée (à -13 %, après -14 % au troisième trimestre 2012), la contribution de la confiance des consommateurs à la contraction nette de la demande s'est un peu modérée (-20 %, après -23 % au troisième trimestre 2012). En revanche, l'utilisation de l'épargne des ménages comme source de financement alternative a apporté une contribution légèrement plus importante au recul net de la demande de prêts au logement (-15 %, après -9 % au troisième trimestre 2012).

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

(en pourcentage net)



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

Pour le premier trimestre 2013, les banques prévoient une nouvelle baisse nette de la demande de prêts au logement (- 25 %).

### Crédits à la consommation et autres prêts aux ménages

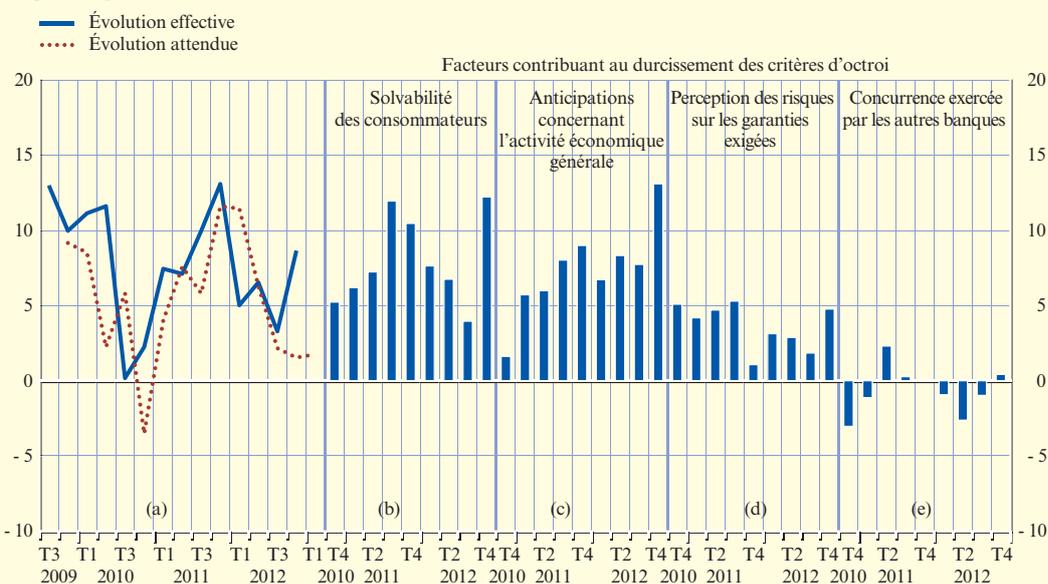
S'agissant du quatrième trimestre 2012, les banques de la zone euro ont fait état d'une accentuation du durcissement net des critères d'octroi (9 % après 3 % ; cf. graphique F). Comme pour les prêts au logement, la détérioration de la perception du risque a joué un rôle important dans cette hausse. Les anticipations concernant l'activité économique générale, la solvabilité des consommateurs et les risques sur les garanties exigées ont continué de contribuer au durcissement au dernier trimestre 2012, alors que les pressions exercées par les coûts de financement et les contraintes de bilan sur les critères d'octroi sont demeurées globalement inchangées. S'agissant des conditions attachées aux crédits à la consommation, les banques ont fait état, dans l'ensemble, d'une relative stabilité du durcissement net des marges sur les crédits standard (12 %, après 13 % au troisième trimestre 2012), alors qu'elles ont signalé une augmentation pour les crédits les plus risqués (17 %, contre 14 % au troisième trimestre). De plus, le durcissement net des conditions hors taux d'intérêt sur les crédits à la consommation est demeuré globalement inchangé.

Pour le premier trimestre 2013, seules 2 % des banques prévoient un nouveau durcissement, en termes nets, des critères d'octroi des crédits à la consommation et des autres prêts aux ménages.

Au quatrième trimestre 2012, la demande nette de crédits à la consommation a continué de diminuer, mais à un rythme plus lent qu'au trimestre précédent (- 14 %, après - 22 % au trimestre précédent ; cf. graphique E). Cette évolution s'explique essentiellement par la contraction des dépenses des ménages en biens de consommation durable (- 17 %, après - 18 % au troisième trimestre) et par la confiance négative des consommateurs (- 22 %, sans changement par rapport au trimestre précédent).

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

(en pourcentage net)



Note : Cf. les notes du graphique A

Les banques estiment que le fléchissement net de la demande de crédits à la consommation devrait être similaire, au premier trimestre 2013, à celui qui avait été observé au quatrième trimestre 2012 (-14 %).

### Question spécifique relative à l'incidence des turbulences financières

Comme lors des campagnes précédentes, l'enquête de janvier 2013 comportait également une question spécifique, destinée à évaluer l'ampleur de l'incidence des tensions affectant les marchés financiers sur l'accès des banques aux marchés de financement de détail et de refinancement interbancaire au quatrième trimestre 2012, et de l'incidence qu'elles pourraient encore avoir au premier trimestre 2013.

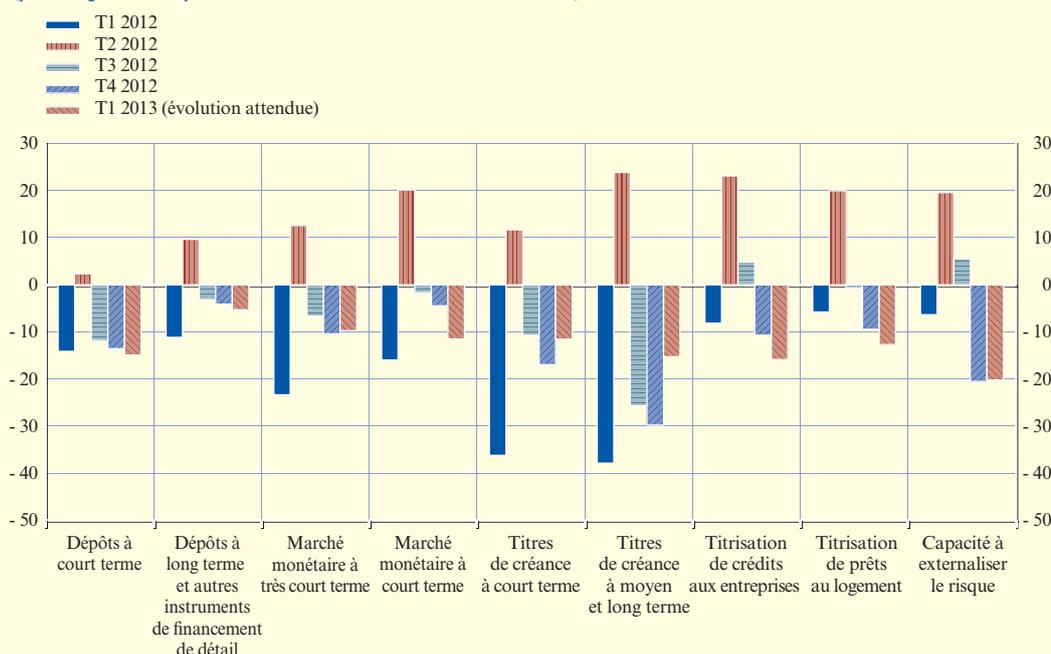
Au total, les banques de la zone euro ont fait état d'une nouvelle amélioration de leur accès au financement de détail et au financement interbancaire dans toutes les catégories par rapport au troisième trimestre (cf. graphique G). Cette amélioration globale a été plus importante que prévu lors de la précédente campagne d'enquête et de plus, elle devrait se poursuivre au premier trimestre 2013.

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

Comme lors des campagnes précédentes, le questionnaire de l'enquête de janvier 2013 comportait une question spécifique destinée à évaluer l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques et sur leurs critères d'octroi, ainsi que, pour la première fois, sur les marges appliquées aux crédits.

Graphique G Évolution de l'accès au financement au cours des trois derniers mois

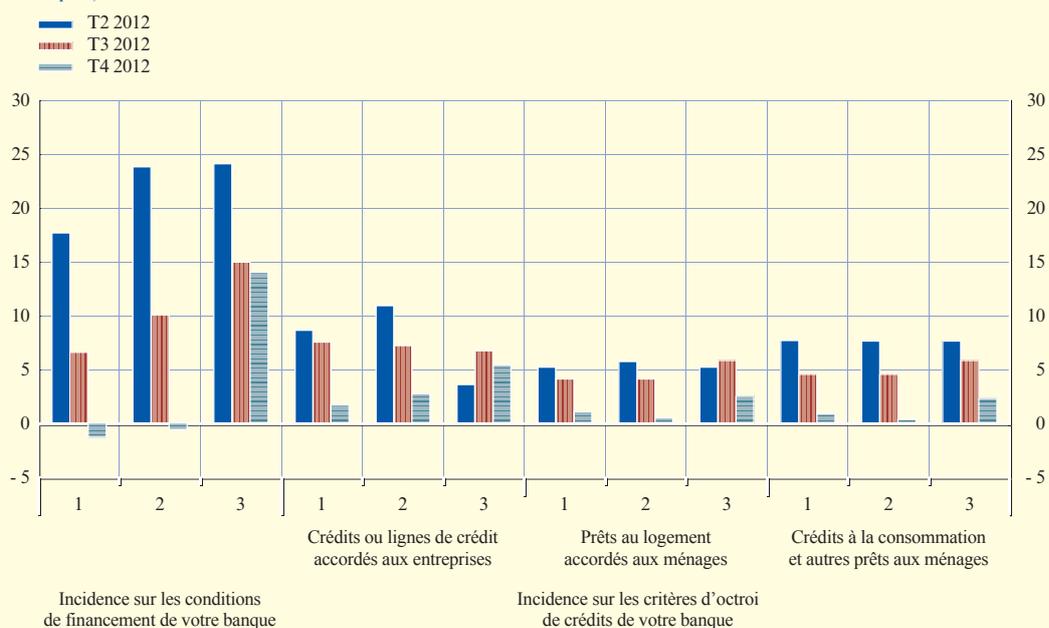
(pourcentage net de banques faisant état d'une détérioration de l'accès au marché)



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

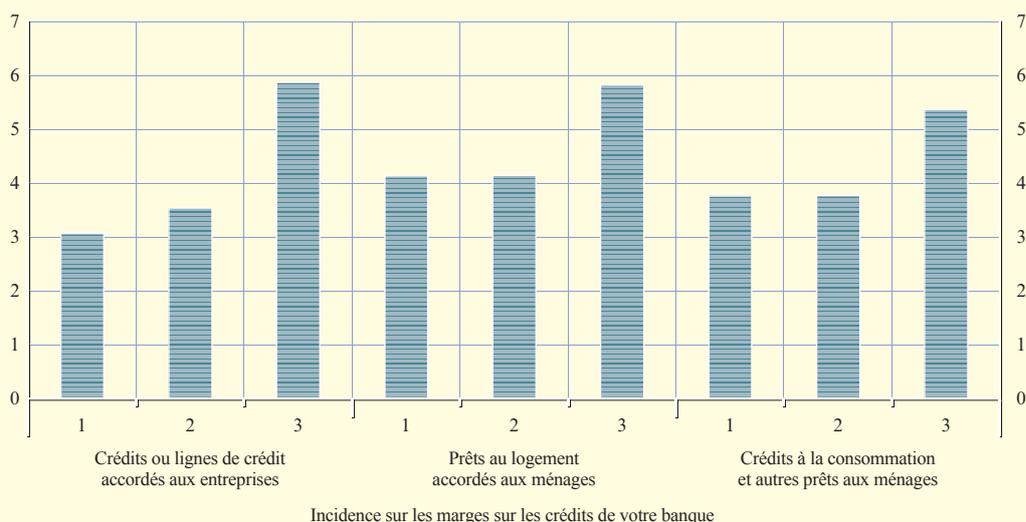
### Graphique H Incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques, sur les critères d'octroi de crédits et sur les marges sur les prêts

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



1 Exposition directe à la dette souveraine  
2 Valeur des garanties souveraines  
3 Autres effets

Incidence sur les conditions de financement de votre banque



1 Exposition directe à la dette souveraine  
2 Valeur des garanties souveraines  
3 Autres effets

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

Dans le contexte d'une diminution des tensions financières sur la plupart des compartiments de marché, les réponses à l'enquête de janvier 2013 ont indiqué que l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques s'était nettement atténuée

au quatrième trimestre 2012. Au total, environ 1 % des participants ont déclaré que leur exposition directe à la dette souveraine et la valeur du collatéral souverain avaient contribué à un assouplissement des conditions de financement (après un durcissement net de, respectivement, 7 % et 10 % au troisième trimestre 2012). L'incidence de la crise de la dette souveraine sur les critères d'octroi a également diminué fortement au quatrième trimestre 2012. Ce ralentissement prononcé a concerné l'ensemble des catégories de prêts et des canaux de transmission. Dans le même temps, les banques ont indiqué que l'incidence de la crise de la dette souveraine sur leurs marges était un peu plus marquée que sur leurs critères d'octroi (cf. graphique H).

### Questions spécifiques relatives à l'incidence de la directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV) et d'autres modifications de la réglementation bancaire<sup>3</sup>

Comme dans l'enquête de juillet 2012, le questionnaire de l'enquête de janvier 2013 comportait également deux questions spécifiques destinées à évaluer l'incidence des nouvelles exigences de fonds propres réglementaires sur les politiques de distribution du crédit des banques par le biais de leur effet potentiel sur les fonds propres et sur les critères d'octroi des crédits. Pour la première fois, l'enquête de janvier 2013 a également interrogé les banques sur l'incidence des nouvelles exigences réglementaires en termes de marges sur les crédits.

Au total, 32 % des banques de la zone euro participantes ont fait état d'une diminution de leurs actifs pondérés des risques au second semestre 2012, conformément à leurs prévisions formulées lors de l'enquête de juillet 2012. Ce processus d'ajustement a concerné essentiellement les prêts risqués, et non les prêts standard, et devrait se poursuivre dans ce sens. Par ailleurs, l'augmentation des fonds propres des banques a été moins marquée qu'en juillet 2012 (24 % au lieu de 35 %). De plus, à la différence des résultats de l'enquête de juillet, au second semestre 2012, le renforcement des fonds propres des banques s'est expliqué dans une plus large mesure par l'émission d'actions que par les bénéfices non distribués.

S'agissant de l'avenir, le pourcentage net de banques de la zone euro prévoyant de réduire leurs actifs pondérés des risques au premier semestre 2013 est plus faible qu'il ne l'était pour le second semestre 2012 (20 %, contre 32 %). Dans le même temps, au total, davantage de banques ont l'intention d'accroître leurs fonds propres que ce n'était le cas au second semestre 2012 (39 %, contre 24 %).

En ce qui concerne les effets des nouvelles exigences de fonds propres sur les critères d'octroi et les marges sur les crédits, les banques de la zone euro ont indiqué avoir durci leurs critères d'octroi des prêts aux grandes entreprises et aux PME au second semestre 2012 (19 % et 15 % respectivement, contre 25 % et 8 % dans l'enquête de juillet 2012). S'agissant des prêts aux ménages, en termes nets, 11 % des banques de la zone euro ont fait état d'un durcissement des critères d'octroi des prêts au logement en raison des nouvelles exigences réglementaires, et 8 % ont mentionné un durcissement pour les prêts à la consommation. L'incidence des exigences réglementaires sur les marges sur les crédits a été pratiquement la même que sur les critères d'octroi pour toutes les catégories de prêts, à l'exception des prêts au logement, pour lesquels l'incidence a été un peu plus faible. S'agissant du premier semestre 2013, les banques s'attendent à une certaine atténuation du durcissement net des critères d'octroi de prêts aux entreprises et aux ménages sous l'effet des pressions réglementaires. Dans le même temps, les banques prévoient la poursuite du resserrement de leurs marges sur les crédits au premier semestre 2013 pour toutes les catégories de prêts.

<sup>3</sup> Cf. les exigences réglementaires définies dans la directive sur les exigences de fonds propres – CRD IV (juillet 2011), disponible sur le site de la Commission européenne (<http://ec.europa.eu>) ainsi que celles qui émanent de l'Association bancaire européenne et de toute réglementation nationale relative aux exigences de fonds propres des banques ayant récemment été adoptée ou étant sur le point de l'être.

## 2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

Le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les résidents de la zone euro a continué de diminuer légèrement en novembre 2012, en raison du ralentissement de ces émissions dans la plupart des secteurs, à l'exception du secteur financier non monétaire. Malgré une légère modération, la progression en rythme annuel des titres de créance émis par les sociétés non financières est restée à des niveaux élevés au regard des évolutions passées. Le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées est resté stable.

### TITRES DE CRÉANCE

Le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les résidents de la zone euro a continué de diminuer légèrement en novembre 2012, s'inscrivant à 2,9 %, après 3,2 % le mois précédent (cf. tableau 6). Ce nouveau ralentissement s'explique par une faible diminution du taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme (revenu de 3,8 % en octobre à 3,6 %) et par une contraction plus sensible des émissions de titres de créance à court terme (-4,0 %, contre -2,8 %). Le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance, qui rend mieux compte des tendances à court terme, a légèrement fléchi (à 1,2 % en novembre, contre 1,5 % en octobre), restant ainsi à des niveaux historiquement bas. Plus spécifiquement, la dynamique des émissions à court terme est devenue de plus en plus négative dans le cas des institutions financières non monétaires (leur taux de variation baissant de -3,7 % en octobre à -5,0 % en novembre), tandis qu'elle se consolidait quelque peu pour les IFM (dont le taux de variation s'est amélioré, passant de -0,6 % en octobre à 0 % en novembre). Dans le même temps, l'activité d'émission à court terme du secteur des administrations publiques s'est légèrement ralentie (de 4,1 % en octobre à 3,6 % en novembre). Le taux de croissance annualisé sur six mois et désaisonnalisé des émissions de titres de créance par le secteur des sociétés non financières n'a que faiblement diminué, restant au niveau très élevé de 13,3 % en novembre, contre 13,4 % le mois précédent (cf. graphique 7).

En ce qui concerne la structure par échéances de ces émissions, l'activité de refinancement est restée concentrée sur les émissions du compartiment à long terme, notamment à taux fixes. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe a encore augmenté, à 6,0 % en novembre, après 5,7 % en octobre. Dans le même temps, le rythme de variation annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable a encore fléchi, à -3,8 % en novembre, contre -2,2 % le mois précédent.

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2012 Nov.	Taux de croissance annuels <sup>1)</sup>					
		2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 Oct.	2012 Nov.
<b>Titres de créance</b>	<b>16 827</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>
IFM	5 514	3,3	4,6	3,7	3,6	2,0	1,1
Institutions financières non monétaires	3 265	-1,4	-0,6	2,4	0,9	0,3	0,5
Sociétés non financières	984	5,0	6,7	9,3	10,9	12,6	12,3
Administrations publiques	7 064	4,9	5,7	4,7	4,3	4,4	4,3
dont :							
Administrations centrales	6 368	4,1	4,7	3,8	3,5	3,8	3,9
Autres administrations publiques	696	13,2	16,7	14,3	12,8	10,8	8,0
<b>Actions cotées</b>	<b>4 407</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
IFM	396	10,0	10,8	10,1	5,6	5,0	5,5
Institutions financières non monétaires	338	5,2	3,6	3,1	2,9	2,9	2,4
Sociétés non financières	3 673	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*

D'un point de vue sectoriel, et sur la base des taux de croissance annuels, le léger ralentissement des émissions de titres de créance a été généralisé dans le secteur des IFM et, dans une moindre mesure, dans les secteurs des sociétés non financières et des administrations publiques. Pour les IFM, en particulier, le taux de croissance annuel a fléchi, revenant à 1,1 % après 2,0 % le mois précédent. En revanche, le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les sociétés non financières est demeuré robuste à 12,3 %, n'enregistrant qu'une légère baisse par rapport au niveau de 12,6 % constaté le mois précédent. De la même façon, la progression annuelle de l'emprunt public n'a que légèrement diminué, à 4,3 % en novembre, contre 4,4 % en octobre. Enfin, le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les institutions financières non monétaires s'est inscrit en hausse, passant de 0,3 % en octobre à 0,5 % en novembre.

### ACTIONS COTÉES

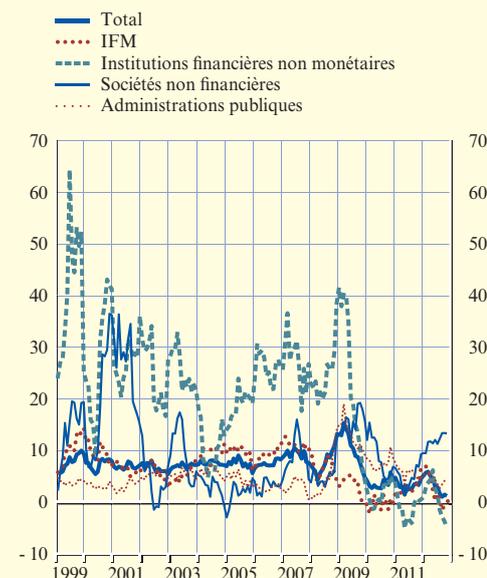
Le taux de croissance annuel des actions cotées émises par les résidents de la zone euro est resté stable, s'inscrivant à 1 % en novembre, ce qui traduit des évolutions contrastées des émissions selon les secteurs (cf. graphique 8). En particulier, le taux de croissance annuel des actions émises par les IFM s'est élevé à 5,5 %, contre 5,0 % en octobre. En revanche, il a diminué pour les institutions financières non monétaires (revenant à 2,4 % contre 2,9 % le mois précédent). La progression annuelle des actions cotées émises par les sociétés non financières est demeurée stable à 0,5 % en novembre.

### 2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Les taux du marché monétaire au jour le jour sont demeurés stables entre début janvier et début février, tandis que la courbe des rendements du marché monétaire s'est légèrement accentuée, reflétant les anticipations des futures hausses de taux d'intérêt en liaison avec l'évolution attendue des conditions de la liquidité. Au cours de la première période de constitution des réserves obligatoires de 2013, qui a débuté le 16 janvier, l'Eonia est demeuré à des niveaux très faibles, reflétant l'ampleur persistante de l'excédent de liquidité sur la période. Les taux implicites tirés des contrats à terme sur l'Euribor ont sensiblement augmenté.

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

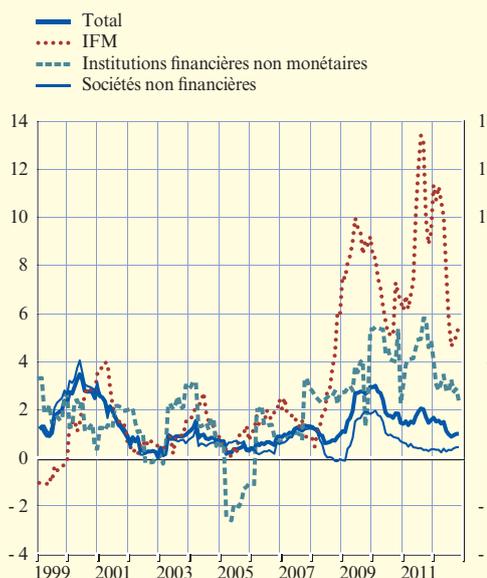
(taux de croissance annualisés sur six mois ; données cvs)



Source : BCE

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

Les taux en blanc du marché monétaire, mesurés par l'Euribor, ont progressé entre début janvier et début février 2013, notamment sur les échéances les plus longues. Le 6 février, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,12 %, 0,23 %, 0,38 % et 0,62 %, soit 1, 4, 5 et 6 points de base au-dessus des niveaux observés le 9 janvier. En conséquence, l'écart entre l'Euribor 1 mois et 12 mois – un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire – a légèrement augmenté, se situant à 49 points de base le 6 février contre 44 points de base le 9 janvier (cf. graphique 9).

Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'établissait à 0,12 % le 6 février, 5 points de base au-dessus du niveau du 9 janvier. Par conséquent, l'écart entre ce taux et le taux Euribor correspondant est revenu à 11 points de base.

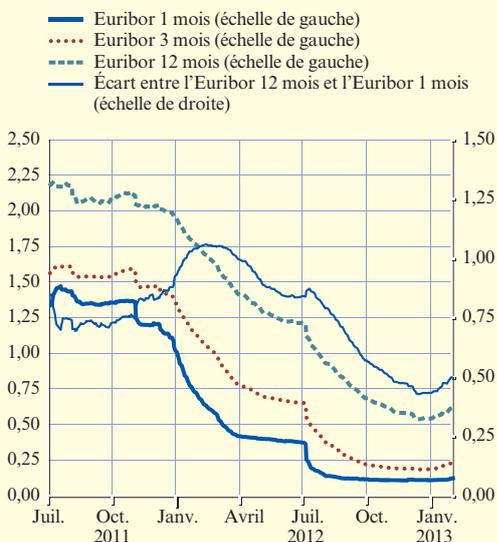
Les taux d'intérêt implicites tirés des prix des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances mars, juin, septembre et décembre 2013 ont progressé, respectivement, de 8, 15, 20 et 25 points de base par rapport aux niveaux observés le 9 janvier, pour se situer à 0,27 %, 0,34 %, 0,42 % et 0,50 % le 6 février.

Entre le 9 janvier et la fin de la douzième période de constitution des réserves obligatoires de 2012, le 15 janvier, 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 des réserves obligatoires qui a commencé le 16 janvier, l'Eonia a continué de s'établir en moyenne à 0,07 % (cf. graphique 10).

Entre le 9 janvier et le 6 février, l'Eurosystème a conduit plusieurs opérations de refinancement. Lors des opérations principales de refinancement de la première période de constitution des réserves obligatoires de 2013, réalisées les 15, 22 et 29 janvier et le 5 février, l'Eurosystème a alloué, respectivement, 131,2 milliards, 125,3 milliards, 124,1 milliards et 129,3 milliards d'euros.

**Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire**

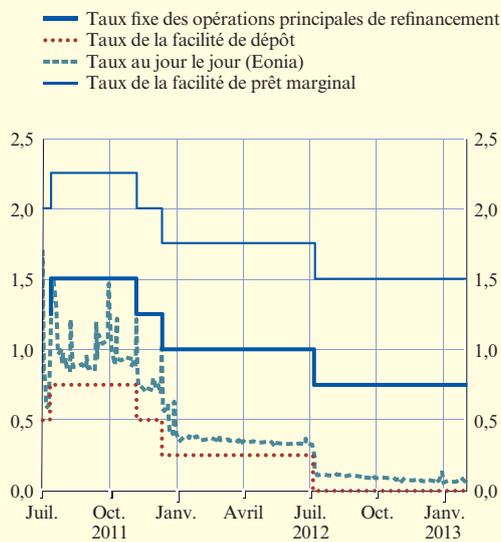
(en pourcentage annuel ; écart en points de pourcentage ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

L'Eurosystème a également effectué deux opérations de refinancement à plus long terme en janvier, toutes deux sous forme d'appels d'offres à taux fixe et servis intégralement : le 15 janvier, une opération de refinancement spéciale assortie d'une échéance correspondant à une période de constitution de réserves (pour une allocation de 10,5 milliards d'euros) et, le 30 janvier, une opération à trois mois (pour une allocation de 3,7 milliards). En outre, depuis le 30 janvier, les contreparties ont la possibilité de rembourser volontairement par anticipation, sur une base hebdomadaire, les fonds alloués dans le cadre de l'opération à trois ans du 21 décembre 2011. Au 1er février, 140,6 milliards d'euros ont ainsi été remboursés (cf. encadré 3).

L'Eurosystème a également réalisé quatre opérations de retrait de liquidité à une semaine dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable, assorties d'un taux maximum de soumission de 0,75 %, les 15, 22 et 29 janvier et le 5 février. Par ces opérations, l'Eurosystème a absorbé un montant de liquidité équivalant à la totalité du portefeuille d'obligations détenues dans le cadre du Programme pour les marchés de titres.

Après avoir atteint des records historiques au cours du deuxième trimestre 2012, l'excédent de liquidité a continué de diminuer lors de la première période de constitution des réserves de 2013 (revenant de 621,4 milliards d'euros à 558,4 milliards). Cette évolution traduit essentiellement le début des remboursements, le 30 janvier, des fonds alloués lors de la première opération de refinancement à trois ans. Tandis que la moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt a baissé pour revenir à 191,9 milliards d'euros, contre 238,4 milliards lors de la précédente période de constitution de réserves, les excédents détenus en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants ont diminué en moyenne, revenant de 383 milliards à 366,5 milliards.

### Encadré 3

#### LA LOGIQUE ÉCONOMIQUE ET L'INCIDENCE SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE DU REMBOURSEMENT ANTICIPÉ DES FONDS LEVÉS LORS DES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME D'UNE DURÉE DE TROIS ANS

Le présent encadré rappelle les modalités du remboursement anticipé des fonds levés lors des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et examine à la fois la logique économique qui sous-tend les décisions de remboursement anticipé et leur incidence sur le marché monétaire de la zone euro.

Dans le cadre des mesures non conventionnelles destinées à éviter un resserrement du crédit et à garantir l'efficacité de la transmission de sa politique monétaire à l'économie réelle, la BCE a décidé, comme annoncé le 8 décembre 2011, de conduire deux opérations de refinancement à plus long terme supplémentaires, d'une durée de trois ans chacune. Le règlement de la première de ces opérations est intervenu le 22 décembre 2011, et celui de la seconde le 1<sup>er</sup> mars 2012. Pour renforcer leur attrait, ces opérations ont été assorties d'une option de remboursement total ou partiel des montants alloués par l'Eurosystème, cette option pouvant s'exercer selon un rythme hebdomadaire débutant au bout d'un an environ. En liaison avec la caractéristique du taux d'intérêt indexé, sur la durée de l'opération concernée, au taux moyen appliqué aux opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans pouvaient donc être considérées, du point de vue des contreparties de l'Eurosystème, comme équivalant à deux opérations d'une durée d'un an avec possibilité d'allongement à trois ans maximum.

Les difficultés de financement auxquelles de nombreuses banques étaient confrontées à l'époque où les opérations ont été conduites et le taux d'intérêt appliqué à l'opération, qui était attractif comparé aux taux de marché correspondants, notamment ceux des prêts garantis d'une durée de trois ans, ainsi que la faculté d'exercer l'option de remboursement anticipé<sup>1</sup>, ont abouti à une demande significative lors des deux opérations. La première a suscité des soumissions de 523 contreparties, pour un montant de 489,2 milliards d'euros environ (y compris des reports à hauteur de 45,7 milliards alloués lors de l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée d'un an dont l'adjudication avait eu lieu en octobre 2011). Le volume de la seconde opération a été encore plus important, donnant lieu à des soumissions de 800 contreparties, à hauteur de 529,5 milliards d'euros environ. Au total, les montants alloués lors des deux opérations ont entraîné une augmentation nette de 480 milliards d'euros environ de la liquidité injectée par l'Eurosystème.

#### **Comment fonctionne le remboursement anticipé ?**

Les contreparties ont la possibilité de rembourser toute part des montants qui leur ont été alloués lors des opérations, à n'importe quelle date qui coïncide avec le jour de règlement d'une opération principale de refinancement. Les contreparties doivent notifier à leur BCN respective avec un préavis d'une semaine le montant qu'elles ont l'intention de rembourser. Le remboursement de la première opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans pouvait intervenir à compter du 30 janvier 2013 et celui de la seconde à compter du 27 février 2013. Le dernier jour ouvré de chaque semaine, à 12h00, la BCE annonce le montant total qui sera remboursé, et le nombre de contreparties procédant au remboursement total ou partiel de l'opération de refinancement à plus long terme est publié la semaine suivante.

Conformément à cette procédure, les contreparties ont eu une première occasion, le 30 janvier, de rembourser les fonds qu'elles avaient obtenus lors de la première opération d'une durée de trois ans. Le vendredi 25 janvier, la BCE a annoncé le montant total des intentions de remboursement : 278 contreparties ont choisi de rembourser 137,2 milliards d'euros<sup>2</sup>. La semaine suivante, le 6 février, un montant supplémentaire de 3,5 milliards a été remboursé par 27 contreparties.

#### **Facteurs économiques sous-tendant les décisions de remboursement anticipé**

Divers facteurs sont à l'origine des décisions des contreparties de procéder au remboursement anticipé des fonds issus des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Le plus important a trait à la nette amélioration, depuis décembre 2011, de l'accès des banques aux marchés de financement, bien que les conditions de financement continuent de varier d'une juridiction à l'autre. De nombreux établissements de crédit de la zone euro sont de nouveau en mesure de placer des obligations *senior* garanties et non garanties sur le marché, comme en témoigne l'augmentation significative de l'activité d'émission au second semestre 2012. L'incertitude généralisée quant au financement, qui prévalait il y a un an et avait favorisé un recours massif de précaution au financement à plus long terme, s'est considérablement atténuée depuis lors. Les décisions des banques de rembourser les fonds alloués lors des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans à ce moment précis sont également motivées par les facteurs d'ordre général suivants. Premièrement, une tendance généralisée à renouer avec un modèle de financement plus prudent a entraîné une moindre dépendance globale à l'égard du financement levé sur les marchés de capitaux et une augmentation relative des sources de financement jugées plus stables, telles que

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

2 Cf. le site internet de la BCE à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu), ou les pages de la BCE sur les sites de Bloomberg et Reuters

les dépôts des particuliers. Deuxièmement, les banques de la zone euro se trouvent encore au beau milieu d'un processus d'ajustement de leurs bilans, généralement associé à une croissance moins rapide, voire une diminution, de la taille de ces derniers, ce qui réduit leurs besoins de financement<sup>3</sup>. Troisièmement, certaines contreparties ont manifestement opté pour le remboursement anticipé afin de signaler une amélioration de leurs conditions de financement individuelles.

Les coûts de refinancement sont très spécifiques à chaque banque et, tant que le cloisonnement des marchés financiers persistera, ils dépendront également de facteurs propres à chaque pays. Actuellement, le coût de 75 points de base pour les fonds d'une durée de trois ans demeure très attractif pour un grand nombre d'établissements de crédit de la zone euro. Par exemple, les rendements de la majorité des obligations bancaires de la zone euro sur le compartiment des échéances à deux ans sont généralement compris entre 1 % et 3 %. Toutefois, compte tenu surtout de la récente amélioration des conditions de financement, une forte proportion de banques de la zone euro est actuellement en mesure de se refinancer dans des conditions plus favorables que celles offertes par les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Dans l'ensemble, dans la mesure où les opérations de refinancement à plus long terme en cours demeurent plus attractives que le financement de marché pour de larges pans du système bancaire de la zone euro, le rythme des remboursements anticipés devrait être limité.

#### **Incidence sur le marché monétaire de la zone euro**

Depuis l'introduction en octobre 2008 des appels d'offres à taux fixe servis intégralement, les taux à court terme du marché monétaire de la zone euro ont été influencés par différents degrés d'excédent de liquidité. La procédure d'appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale permet aux banques d'obtenir un montant de financement aussi élevé qu'elles le souhaitent dans toutes les opérations d'apport de liquidité de l'Eurosystème. En général, la demande globale des banques en liquidité de banque centrale est supérieure à leurs besoins de refinancement dans la mesure où elle recouvre, entre autres éléments, une réserve de précaution contre les chocs de liquidité. La constitution de ces réserves, qui se substitue au bon fonctionnement du marché interbancaire, aboutit à un excédent de liquidité, qui correspond à l'excédent de réserves de banque centrale réclamé par les banques par rapport à leurs besoins, exprimés par les réserves obligatoires et les facteurs autonomes. Ces avoirs de précaution deviennent particulièrement élevés lorsque les banques subissent des tensions généralisées en matière de financement.

L'excédent de liquidité peut également être considéré comme un glissement de la probabilité que chaque banque ait recours à la facilité de dépôt en fin de journée, au lieu d'afficher un recours net nul aux facilités permanentes lorsque les conditions de liquidité sont équilibrées. Par conséquent, l'excédent de liquidité entraîne un recul des taux d'intérêt à court terme du marché monétaire et, compte tenu de la probabilité croissante d'un recours à la facilité de dépôt en fin de journée, favorise également leur convergence vers le taux d'intérêt appliqué à cette facilité. Plus spécifiquement, compte tenu de l'ampleur de l'excédent de liquidité, les taux à court terme du marché monétaire se sont inscrits, en moyenne, à un niveau très légèrement supérieur à celui du taux de la facilité de dépôt et donc très inférieur à celui appliqué aux opérations principales de refinancement.

Les importants montants alloués lors des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans ont entraîné une augmentation de l'excédent de liquidité, qui a atteint 775 milliards d'euros lors de la période de constitution des réserves de mars 2012, après 258 milliards au cours

<sup>3</sup> Cf., par exemple, la Special Feature A, intitulée *EU bank deleveraging – driving forces and strategies* dans la *Financial Stability Review* de la BCE, juin 2012

de la période de constitution de novembre 2011. Ainsi, les deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans peuvent être considérées comme le facteur principal à l'origine de l'excédent de liquidité constaté depuis décembre 2011. L'accroissement de l'excédent de liquidité, quant à lui, s'est accompagné de taux au jour le jour se négociant à un niveau très proche du taux de la facilité de dépôt (cf. graphique A, graphique de dispersion retraçant la relation entre l'Eonia et le niveau d'excédent de liquidité par période de constitution).

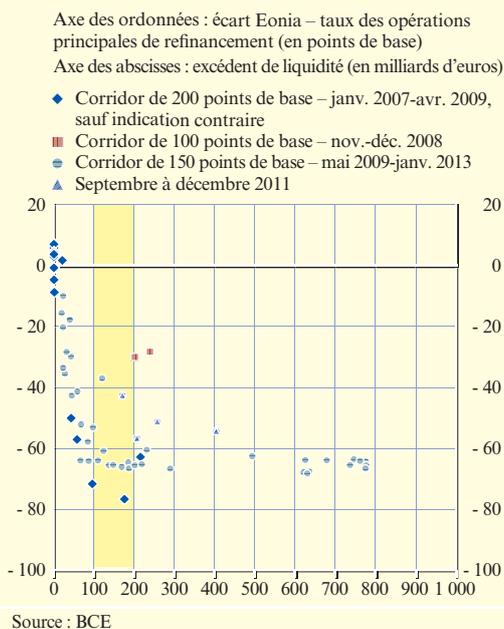
Chaque point du graphique A représente le montant moyen d'excédent de liquidité, ainsi que l'écart moyen correspondant entre l'Eonia et le taux de l'opération principale de refinancement au cours d'une période de constitution donnée comprise entre janvier 2007 et janvier 2013. L'écart entre l'Eonia et le taux de l'opération principale de refinancement est limité par la largeur du corridor de taux d'intérêt, l'Eonia n'étant normalement pas censé dépasser le taux de la facilité de prêt marginal, ni être inférieur à celui de la facilité de dépôt. Pour cette raison, il est important d'examiner la largeur du corridor de taux d'intérêt pour chaque période de constitution de réserves, les observations étant formulées en conséquence.

La relation entre le niveau d'excédent de liquidité et l'Eonia dépend de plusieurs facteurs qui dépassent le cadre présenté au graphique A. Par exemple, le degré de segmentation du marché monétaire exerce une influence haussière sur le seuil à partir duquel l'Eonia commence à atteindre des niveaux très proches du taux de la facilité de dépôt. Plus la segmentation est prononcée (ou plus les tensions sur les marchés financiers sont fortes) et plus ce seuil est élevé. C'est ce qui ressort du graphique A pour les périodes de constitution de réserves sur l'ensemble du quatrième trimestre 2011. Sur cette période, les marchés financiers de la zone euro ont subi de très graves perturbations, qui ont abouti à une situation dans laquelle, même avec des niveaux d'excédent de liquidité relativement élevés, l'Eonia s'est négocié au-dessus du taux de la facilité de dépôt avec une marge plus importante que tel n'aurait été le cas en période de moindres tensions financières.

En général, on considère que, quand l'excédent de liquidité dépasse un certain seuil, les taux du marché monétaire à très court terme évoluent pour l'essentiel en parallèle avec le taux de la facilité de dépôt. Un simple examen en visuel de la distribution du graphique A placerait ce seuil dans une fourchette comprise entre 100 et 200 milliards d'euros (colonne surlignée en jaune).

De plus, la relation dépend des niveaux attendus d'excédent de liquidité sur la période considérée, parce que le mécanisme de constitution en moyenne des réserves obligatoires relie entre eux les jours de chaque période de constitution. En outre, l'adjudication des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans a entraîné une nette baisse des taux anticipés de l'Eonia sur une large gamme d'échéances, en modifiant les anticipations du marché relatives aux futurs niveaux d'excédent de liquidité, dont des montants importants étaient « bloqués » pour une période d'au moins un an.

**Graphique A Relation entre l'écart Eonia-taux des opérations principales de refinancement et l'excédent de liquidité moyen par période de constitution de réserves**



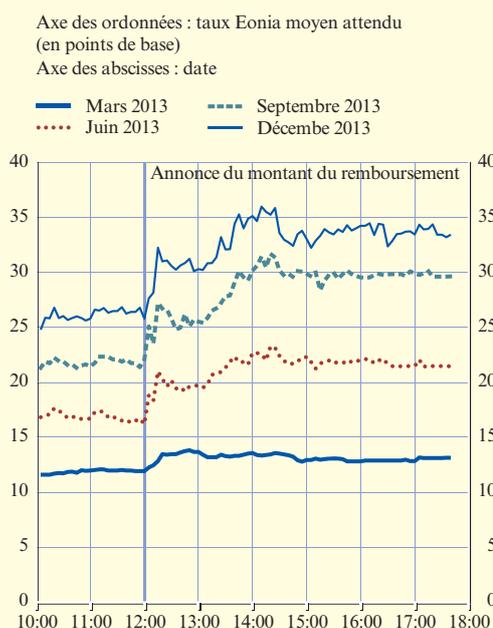
Le remboursement anticipé des fonds levés lors des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans a réduit, dans une certaine mesure, l'excédent de liquidité et pourrait contribuer à une nouvelle diminution des anticipations d'excédent de liquidité. Toutefois, les volumes remboursés demeurent pour l'instant trop faibles pour exercer une incidence significative sur les taux à court terme du marché monétaire.

Les taux moyens anticipés de l'Eonia pour les mois à venir ont fortement augmenté après l'annonce des premiers remboursements le 25 janvier 2013 (cf. graphique B). La vive réaction des marchés suggère que le niveau des taux anticipés à court terme du marché monétaire commence à intégrer le scénario d'un fléchissement de l'excédent de liquidité vers les valeurs-seuils associées à des taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en progression.

Il existe toutefois plusieurs facteurs allant à l'encontre d'un tel scénario de forte hausse des taux courts du marché monétaire. Premièrement, les niveaux actuels d'excédent de liquidité demeurent assez élevés. D'importants flux de remboursement supplémentaires seraient nécessaires pour produire des effets tangibles sur les taux à court terme du marché monétaire. Toutefois, les anticipations de marché relatives aux futurs flux de remboursement sont toujours inférieures au niveau qui permettrait de déclencher des hausses significatives des taux du marché monétaire à très court terme. Deuxièmement, la procédure d'appel d'offres à taux fixe sera maintenue pour toutes les opérations au moins jusqu'en juin 2013. Cela devrait contribuer à lisser les hausses des taux à court terme du marché monétaire résultant de pics des volumes de remboursement. Enfin, pour que l'on observe d'importants remboursements, il faudrait probablement de nouvelles améliorations des conditions sur les marchés financiers. De la sorte, le niveau d'excédent de liquidité nécessaire pour aligner étroitement les taux à court terme du marché monétaire sur le taux appliqué à la facilité de dépôt serait plus faible. Par conséquent, l'amélioration des conditions sur les marchés financiers devrait, toutes choses égales par ailleurs, faire baisser les taux à court terme du marché monétaire pour tout niveau donné d'excédent de liquidité.

En résumé, les contreparties ont, jusqu'ici, remboursé 140,6 milliards d'euros sur les 489,2 milliards alloués lors de la première des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Cela reflète l'amélioration continue de la confiance des marchés financiers. Les remboursements sont effectués selon les modalités des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et à la discrétion des contreparties, qui doivent évaluer correctement leur situation de financement, leur capacité à octroyer de nouveaux crédits à l'économie et leur résistance aux chocs. La BCE suivra attentivement la situation sur le marché monétaire et son incidence éventuelle sur l'orientation de la politique monétaire, qui demeurera accommodante avec le mode d'allocation intégrale de la fourniture de liquidité.

**Graphique B Taux Eonia moyens attendus, par période de constitution de réserves, autour de la date d'annonce du premier remboursement le 25 janvier**



Sources : Reuters et calculs de la BCE

## 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre le 2 janvier et le 6 février, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA et ceux des emprunts publics à long terme aux États-Unis ont augmenté de 16 points de base et 12 points de base, respectivement. Durant la majeure partie de la période sous revue, le sentiment positif des marchés a été entretenu par plusieurs facteurs, comme la vigueur de la demande observée lors des adjudications récentes de dette souveraine de certains pays la zone euro connaissant des tensions financières, l'accord temporaire sur le plafonnement de la dette budgétaire aux États-Unis et les remboursements anticipés des fonds levés dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites par la BCE il y a un an. Toutefois, vers la fin de la période considérée, le sentiment de marché s'est inversé en partie, sur fond d'accroissement de l'incertitude perçue dans certains pays de la zone euro. L'incertitude relative aux évolutions futures des marchés obligataires, mesurée par leur volatilité implicite, s'est légèrement accentuée. Les indicateurs de marché continuent de faire état d'anticipations d'inflation qui demeurent fermement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

Entre le 2 janvier et le 6 février, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA et ceux des emprunts publics à long terme aux États-Unis ont augmenté de 16 points de base et 12 points de base, respectivement. En conséquence, le différentiel de taux d'intérêt nominal entre les rendements des emprunts publics à dix ans aux États-Unis et dans la zone euro a diminué de quelque 4 points de base (cf. graphique 11). Les rendements des emprunts souverains japonais à long terme sont restés pratiquement inchangés à des niveaux proches de 0,8 %.

**Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme**

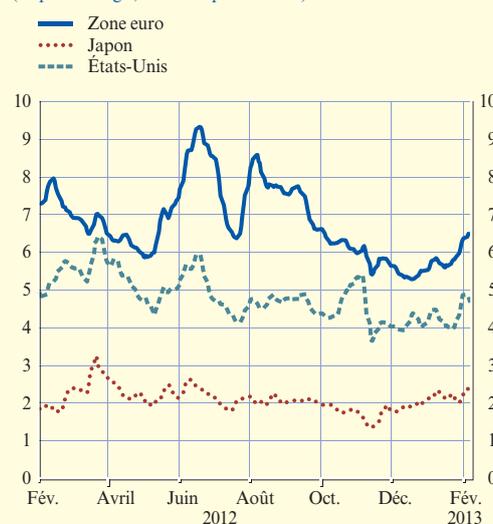
(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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)



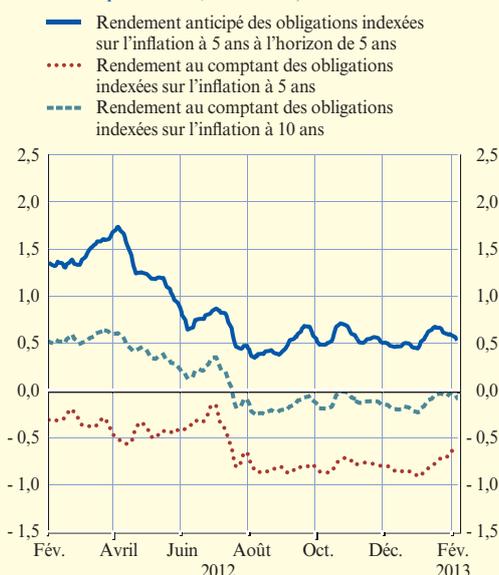
Source : Bloomberg  
Notes : La volatilité implicite du marché obligataire mesure l'incertitude à court terme (jusqu'à trois mois) pour les prix des emprunts publics à dix ans allemands et américains. Elle est fondée sur les valeurs de marché des contrats d'options négociés correspondants. Bloomberg 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.

La réduction des risques de perte extrême dans la zone euro à la suite de l'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT) en septembre 2012 a continué d'affecter le sentiment des marchés et a contribué plus récemment à attirer des flux d'investissement vers les pays de la zone euro connaissant des tensions financières. Le sentiment positif des marchés a encore été favorisé par la vigueur de la demande observée lors des adjudications récentes de dette souveraine de certains pays de la zone euro en difficulté, l'accord temporaire sur le plafonnement de la dette budgétaire aux États-Unis et les remboursements anticipés des fonds levés dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites par la BCE l'année dernière. Le sentiment des marchés s'est toutefois inversé en partie vers la fin de la période sous revue, dans un contexte d'accroissement de l'incertitude perçue dans certains pays de la zone euro, de publication de certaines données économiques négatives, d'annonces de dividendes décevants par plusieurs banques de la zone euro, et d'informations relatives à l'adoption par plusieurs gouvernements de la zone de plans de sauvetage de certaines banques privées. Aux États-Unis, la publication de données économiques positives relatives au marché du travail et au secteur du logement a été contrebalancée ensuite par l'annonce d'une croissance économique négative au quatrième trimestre 2012. Au Japon, les prix d'actifs ont été stimulés par les anticipations des investisseurs relatives à un nouveau programme d'achat d'actifs après l'annonce par le gouvernement de l'adoption d'une nouvelle cible d'inflation.

La hausse des rendements des emprunts publics à long terme notés AAA s'est accompagnée d'une légère accentuation de l'incertitude des investisseurs relative aux évolutions à court terme des marchés

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

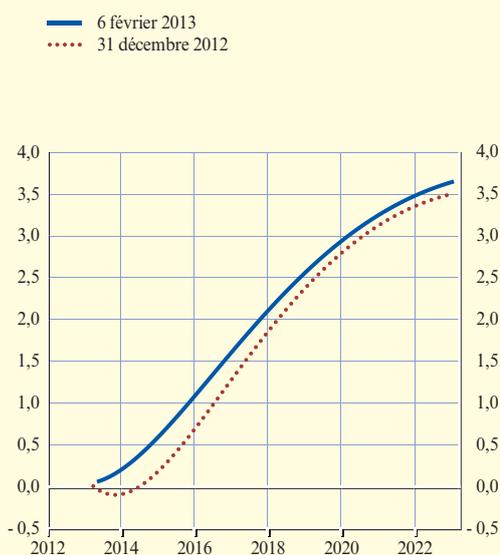
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



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.

obligataires, mesurée par la volatilité implicite tirée des options, qui s'est inscrite le 6 février à près de 7 % dans la zone euro et de 5 % aux États-Unis. Ces niveaux restent néanmoins bas, en ligne avec ceux observés avant le début de la crise de la dette souveraine.

Les rendements de référence des obligations émises par les emprunteurs souverains de la zone euro connaissant des tensions financières ont évolué de façon quelque peu contrastée au cours de la période sous revue. Des baisses ont été observées en Grèce, en Irlande et au Portugal, où les rendements sur les emprunts publics à long terme ont diminué de 72, 26 et 11 points de base, respectivement. En revanche, les rendements des emprunts publics à long terme émis par l'Italie et l'Espagne ont augmenté de 31 et 45 points de base, respectivement. Dans le même temps, les rendements des emprunts émis par des pays moins affectés par la crise de la dette souveraine ont légèrement progressé.

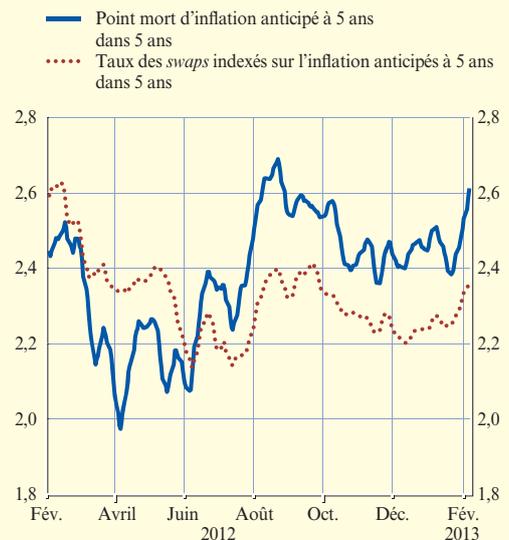
Les rendements réels des emprunts publics à cinq ans de la zone euro indexés sur l'inflation ont augmenté de 20 points de base au cours de la période sous revue, ressortant à -0,7 % le 6 février, tandis que ceux des emprunts similaires à dix ans ont progressé moins nettement (de 9 points de base), pour s'établir à des niveaux proches de zéro (cf. graphique 13). Pour les emprunts d'une durée inférieure ou égale à dix ans, les taux d'intérêt réels dans la zone euro sont donc demeurés négatifs et continuent de refléter la perception par les investisseurs de perspectives de croissance à moyen terme relativement faibles. Par conséquent, les taux réels implicites anticipés dans la zone euro (à cinq ans dans cinq ans) ont légèrement baissé, de 3 points de base, pour s'inscrire à 0,5 % le 6 février.

La structure par termes des taux anticipés à court terme s'est déplacée vers le haut pour l'ensemble des échéances au cours de la période sous revue, reflétant des ajustements des anticipations relatives aux rendements et de modestes améliorations des perspectives d'activité économique (cf. graphique 14).

S'agissant des indicateurs des anticipations d'inflation à long terme des marchés financiers dans la zone euro, les points morts d'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans tirés des obligations indexées sur l'inflation ont légèrement progressé au cours de la période sous revue, s'inscrivant un peu au-dessus de 2,6 % le 6 février (cf. graphique 15). Le taux correspondant des *swaps* indexés sur l'inflation s'est accru de 12 points de base pour s'établir à 2,4 % environ à la même date. L'amélioration générale des marchés financiers de la zone euro s'est reflétée de manière similaire sur les marchés des emprunts publics de la zone indexés sur l'inflation. En particulier, les conditions de la liquidité se sont améliorées et certains gouvernements de la zone ont repris, après une longue absence, leur activité sur le marché primaire des obligations de la zone euro indexées sur l'inflation. Les primes de risque d'inflation intégrées aux prix des obligations indexées sont relativement basses au regard des évolutions passées. Globalement, si l'on tient compte des distorsions associées aux primes de

**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.

liquidité et aux primes de risque d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché tendent à indiquer que les anticipations d'inflation demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

Entre le 2 janvier et le 6 février, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés financières de la zone euro se sont creusés pour toutes les catégories de notation, quoique moins nettement pour les émissions notées AAA, rompant avec la tendance amorcée à l'été 2012. Les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés non financières sont, en revanche, demeurés pratiquement inchangés, et sont donc restés légèrement supérieurs aux niveaux très bas observés avant la crise financière. En termes absolus, les écarts de rendement sur obligations émises par des institutions financières moins bien notées demeurent proches du double de ceux relatifs aux obligations des émetteurs non financiers.

## 2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En décembre 2012, les taux d'intérêt à court terme appliqués aux prêts au logement sont restés stables, mais ceux appliqués aux prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières ont augmenté. En revanche, pour les échéances à plus long terme, les taux pratiqués sur les prêts au logement

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



Source : BCE

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)

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



Source : BCE

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

*consentis aux ménages ont augmenté, tandis que les taux appliqués tant aux prêts de faible montant qu'aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières ont fléchi. Les écarts entre les taux appliqués aux prêts de faible montant et aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières se sont resserrés, légèrement pour les échéances les plus longues et de façon plus sensible pour les prêts à court terme, tout en demeurant à des niveaux élevés dans ce dernier cas.*

En décembre 2012, les taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux dépôts n'ont que faiblement varié, à la hausse pour les sociétés non financières et à la baisse pour les ménages. S'agissant des taux débiteurs, les taux à court terme appliqués aux prêts au logement sont restés globalement stables, à 2,9 % en décembre, mais ceux appliqués aux prêts à la consommation ont diminué, ressortant à 5,3 % après 5,6 % en novembre. En ce qui concerne les prêts aux sociétés non financières, les taux à court terme appliqués aux prêts de montant élevé (supérieurs à 1 million d'euros) ont augmenté de 9 points de base pour s'établir à 2,3 % en décembre, tandis qu'ils diminuaient de 10 points de base pour

les prêts de faible montant (inférieurs à 1 million d'euros), revenant à 3,8 % sur le même mois (cf. graphique 16). En conséquence, l'écart entre les taux à court terme pratiqués sur les prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières et les taux correspondants appliqués aux prêts de montant élevé a considérablement diminué en décembre, tout en restant au niveau élevé de 150 points de base (contre une moyenne historique de 100 points de base depuis 2003). Cette évolution indique que les conditions de financement des petites et moyennes entreprises se sont légèrement améliorées, mais restent durablement moins favorables que celles des grandes entreprises. S'agissant des découverts, les taux appliqués aux ménages ont diminué, en moyenne, de 19 points de base, à 8,2 %, tandis que ceux appliqués aux sociétés non financières demeuraient stables à 3,9 %.

Dans l'ensemble, l'Euribor n'ayant pas varié en décembre 2012, l'écart entre le taux du marché monétaire à trois mois et les taux à court terme appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages est resté stable à 2,7 %, comme le mois précédent, tandis que celui vis-à-vis des taux correspondants accordés aux sociétés non financières augmentait de 10 points de base, à 2,1 % (cf. graphique 17).

Dans une perspective à plus long terme, les taux à court terme appliqués par les IFM aux prêts au logement et aux prêts aux sociétés non financières ont diminué, respectivement, de quelque 60 points de base et 90 points de base depuis début 2012. Cette évolution reflète, dans une certaine mesure, la répercussion des variations des taux de marché aux taux débiteurs des banques après les baisses des taux directeurs de la BCE décidées depuis novembre 2011, conjuguée aux effets des mesures non conventionnelles mises en œuvre ou annoncées au cours de cette période. En effet, la diminution des taux débiteurs à court terme est étroitement liée aux améliorations considérables du coût de financement des banques et de leur accès au financement.

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



Source : BCE

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).

S'agissant des échéances à plus long terme, les taux appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des ménages et des sociétés non financières ont de nouveau légèrement diminué en décembre, de 10 et 4 points de base respectivement, pour s'établir à 2,2 % dans les deux cas. Dans le même temps, les taux appliqués aux prêts au logement à long terme ont légèrement augmenté en décembre. Plus précisément, les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans et inférieure ou égale à dix ans ont augmenté de 11 points de base et se sont inscrits à 3,3 %, restant ainsi à des niveaux historiquement faibles. En revanche, les taux à long terme (dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans) appliqués aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières ont baissé de 5 points de base, à 2,9 % (cf. graphique 18). De la même façon, les taux à long terme pratiqués sur les prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières ont encore diminué, de 9 points de base, pour revenir à 3,4 %. L'écart entre les taux à long terme sur les prêts de faible montant et ceux sur les prêts de montant élevé s'est légèrement resserré, revenant de 59 points de base en novembre à 55 points de base en décembre, mais demeure supérieur à la moyenne historique enregistrée depuis 2003 (30 points de base). Comme les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA ont encore fléchi de 7 points de base, à 1,1 % en décembre, l'écart entre ces rendements et les taux débiteurs à long terme s'est légèrement élargi pour les prêts au logement, tout en restant globalement inchangé pour les prêts aux sociétés non financières.

Dans une perspective à plus long terme, l'écart entre les taux débiteurs à long terme et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA a en général légèrement augmenté courant 2012. Cette évolution traduit une baisse des rendements des emprunts publics notés AAA, dans un contexte de mouvements de report vers les valeurs sûres, baisse qui a été plus forte que celle des taux débiteurs à long terme appliqués par les IFM aux sociétés non financières en particulier, mais également aux ménages. Dans le même temps, la diminution des taux débiteurs à long terme reflète également, d'une part, la répercussion des précédentes baisses des taux directeurs de la BCE et les bénéfiques des mesures non conventionnelles de la BCE (telles que les deux opérations de refinancement à trois ans de décembre 2011 et de février 2012) et, d'autre part, l'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT) en septembre 2012.

## 2.6 MARCHÉS BOURSIERS

*Dans la zone euro, l'appétence pour le risque, demeurée forte en janvier, s'est atténuée début février. Par conséquent, les cours des actions ont fléchi entre le 2 janvier et le 6 février. Aux États-Unis et en particulier au Japon, les cours des actions ont poursuivi leur hausse. Le sentiment globalement positif des marchés observé en janvier a reflété essentiellement l'accord temporaire sur le plafonnement de la dette budgétaire aux États-Unis et les remboursements anticipés des fonds levés dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites par la BCE, qui ont été considérés comme un signe d'allègement des tensions affectant la liquidité dans le secteur bancaire de la zone euro. En revanche, début février, le sentiment des marchés vis-à-vis de la zone euro s'est détérioré, l'incertitude s'étant accrue dans certains pays de la zone et les investisseurs ayant été désagréablement surpris par certaines publications de données relatives à la zone euro, notamment des annonces de bénéfices. L'incertitude sur les marchés boursiers mondiaux, mesurée par la volatilité implicite, a diminué pour s'établir à des niveaux historiquement faibles en janvier. Par la suite, l'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro s'est accrue au cours des premiers jours de février.*

Entre le 2 janvier et le 6 février, les cours des actions ont affiché des profils d'évolution contrastée dans la zone euro et aux États-Unis (cf. graphique 19). Les cours boursiers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont reculé de 2 % au cours de la période sous revue, alors

qu'aux États-Unis, l'indice Standard & Poor's 500 a progressé de 3 %. Sur la même période, au Japon, les cours des actions mesurés par l'indice Nikkei 225 ont gagné 10 % environ.

L'appétence pour le risque au niveau mondial est demeurée forte en janvier, les cours des actions de la zone euro et des États-Unis continuant de s'inscrire sur les tendances positives qui avaient débuté mi-2012. Aux États-Unis, les cours des actions ont atteint des valeurs proches de leurs niveaux d'avant la crise financière. S'agissant des actifs de la zone euro, l'appétence pour le risque a continué de s'améliorer en janvier, bien que les cours des actions restent nettement inférieurs aux niveaux enregistrés avant la crise financière, les primes de risque sur actions estimées se situant en effet toujours à des niveaux élevés et les ratios cours/bénéfices restant en dessous de leurs moyennes historiques. Sur la plus grande partie de la période sous revue, les évolutions des cours des actions ont reflété essentiellement l'accord temporaire sur le plafonnement de la dette budgétaire aux États-Unis et les remboursements anticipés des fonds levés dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites par la BCE il y a un an, qui ont été considérés comme un signe d'allègement des tensions affectant la liquidité dans le secteur bancaire de la zone euro. Toutefois, début février, les marchés boursiers de la zone euro ont enregistré des pertes relativement importantes. Elles peuvent être attribuées à plusieurs facteurs, notamment l'incertitude prévalant dans certains pays en raison de la publication de données économiques nationales médiocres et d'annonces de résultats décevants de la part de certaines banques.

L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, est revenue à des niveaux historiquement faibles dans les deux régions économiques en janvier, après une hausse temporaire sous l'effet des incertitudes entourant le règlement du problème de la « falaise budgétaire » aux États-Unis fin 2012. Néanmoins, début février et sous l'effet des facteurs précédemment indiqués, la volatilité des marchés boursiers de la zone euro a renoué avec les niveaux (18 %) observés fin décembre (cf. graphique 20).

### Graphique 19 Indices boursiers

(indice : 1<sup>er</sup> février 2012 = 100 ; données quotidiennes)

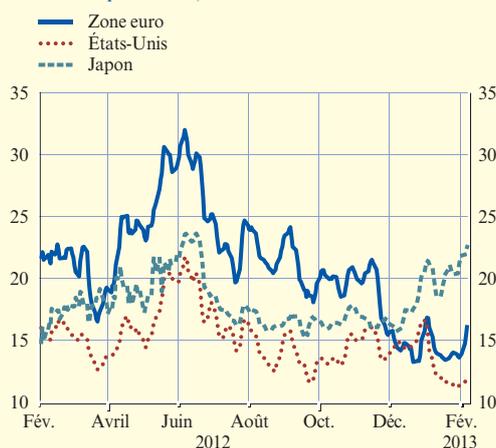


Source : Thomson Reuters

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

### 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.

S'agissant des évolutions sectorielles, sur la période considérée, les cours des valeurs financières et non financières ont fléchi dans la zone euro de, respectivement, 1 % et 2 %. Aux États-Unis, la hausse des cours a été légèrement plus prononcée pour les valeurs financières que pour les valeurs non financières (respectivement 5 % et 3 %).

#### Encadré 4

### LES COMPTES INTÉGRÉS DE LA ZONE EURO AU TROISIÈME TRIMESTRE 2012 <sup>1</sup>

Les comptes intégrés de la zone euro publiés le 29 janvier 2013, qui couvrent les données jusqu'au troisième trimestre 2012, fournissent une information complète sur les revenus, les dépenses, le financement et les choix de portefeuille des secteurs institutionnels de la zone. Le solde extérieur de la zone euro s'est encore amélioré (sous l'effet essentiellement du dynamisme des exportations nettes et des revenus nets de la propriété). En dépit d'un léger rebond, les marges bénéficiaires des sociétés non financières sont restées à des niveaux faibles. Toutefois, le bas niveau des intérêts nets versés, conjugué à un renforcement des bénéfices générés à l'étranger, ont alimenté la hausse de l'épargne des sociétés non financières. Les réductions de la FBCF et des stocks ont amené les sociétés non financières à accroître encore leur capacité nette de financement, au lieu de revenir à une situation plus traditionnelle de besoin net de financement. En revanche, le taux d'épargne des ménages est resté à des niveaux historiquement bas, ces agents cherchant à atténuer l'incidence sur la consommation d'une forte baisse des revenus réels, et la réduction des déficits publics a marqué le pas. Dans une approche bilantielle, le patrimoine net des ménages a encore diminué, tandis que le processus de désendettement des sociétés non financières a repris. Les ratios de fonds propres des sociétés financières ont fortement augmenté au cours du trimestre sous revue sous l'effet de la recapitalisation, de l'importance des bénéfices non distribués et de plus-values.

#### Le revenu et la capacité nette ou le besoin net de financement de la zone euro

Le taux de croissance annuel du revenu disponible brut nominal de la zone euro a légèrement rebondi au troisième trimestre 2012 (pour atteindre 1,2 %, après avoir décéléré brutalement à 0,5 % au trimestre précédent) et ce, notamment en raison du niveau élevé des revenus de la propriété (investissements directs étrangers). Ce rebond du revenu disponible a bénéficié avant tout aux sociétés mais également aux ménages (cf. graphique A).

La consommation augmentant moins vite que les revenus dans la zone euro, l'épargne brute globale a progressé en rythme annuel. Les bénéfices non distribués (l'épargne) tant des sociétés non financières que des sociétés financières ont augmenté. En revanche, les ménages ont maintenu leur taux d'épargne à un niveau historiquement bas et les administrations publiques n'ont réduit leur désépargne que modérément. La FBCF de la zone euro a diminué de 3,7 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012. Ce recul a concerné l'ensemble des secteurs, notamment les administrations publiques et les sociétés financières. Les investissements fixes des ménages et des sociétés non financières ont reculé, respectivement, de 2,3 % et de 3,9 %. Le processus de déstockage s'est poursuivi au troisième trimestre (5 milliards d'euros par trimestre, en données corrigées des variations saisonnières), après un mouvement de reconstitution des stocks un an auparavant. Par conséquent, la formation brute de capital a enregistré une diminution nettement plus marquée en rythme annuel que la FBCF.

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

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

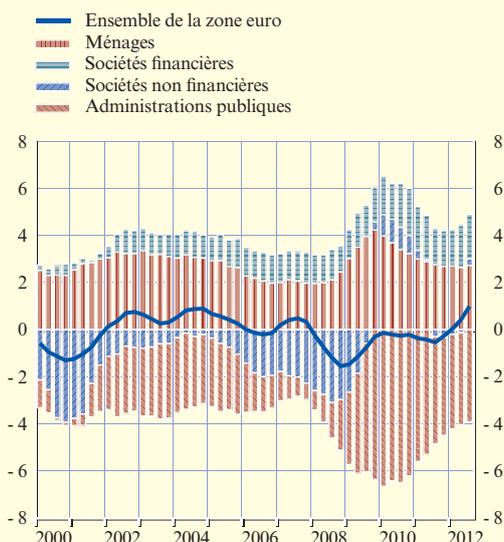
(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et BCE

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

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



Sources : Eurostat et BCE

L'épargne de la zone euro ayant augmenté et la FBCF ayant diminué, la capacité nette de financement de la zone euro s'est encore améliorée, une évolution enregistrée sous la forme d'une progression de l'excédent des transactions courantes (sous l'effet des exportations nettes et des bénéfices au titre des investissements directs étrangers), à 1 % du PIB en cumul sur quatre trimestres (après 0,4 % au deuxième trimestre). D'un point de vue sectoriel, cette amélioration reflète essentiellement l'augmentation de la capacité nette de financement des sociétés financières et non financières. La réduction des déficits publics a marqué le pas (en cumul sur quatre trimestres), tandis que la capacité nette de financement des ménages a été stable (cf. graphique B). En ce qui concerne le financement, les flux transfrontières ont été généralement faibles, bien que les non-résidents aient largement investi en titres émis par les administrations publiques de la zone euro au troisième trimestre 2012.

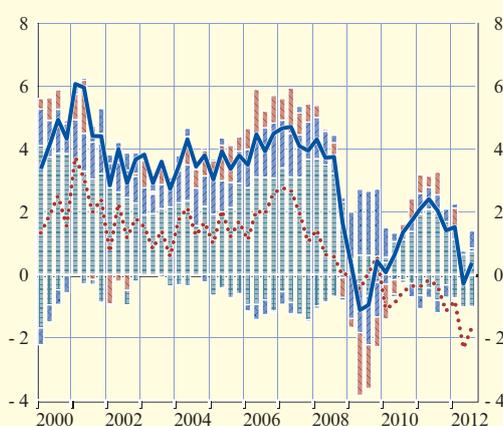
### Le comportement des secteurs institutionnels

Le revenu nominal des ménages a augmenté légèrement en rythme annuel (0,4 % au troisième trimestre 2012, après - 0,3 % au deuxième trimestre) sous l'effet d'une réduction de la pression fiscale (transferts nets des ménages vers les administrations publiques), en raison de l'augmentation des prestations sociales. La croissance de la rémunération des salariés est restée atone, tandis que les revenus de la propriété versés et reçus ont reculé (cf. graphique C). En termes réels, le revenu des ménages s'est encore nettement contracté, de 1,6 % en rythme annuel. Pour atténuer les répercussions défavorables de ces évolutions sur la consommation, les ménages ont continué de puiser dans leur épargne. Le taux d'épargne est resté à des niveaux historiquement bas au troisième trimestre (13 %, en données corrigées des variations saisonnières) (cf. graphique D). L'investissement immobilier s'est contracté en rythme annuel et, corrélativement, la capacité nette

**Graphique C Revenu disponible brut nominal des ménages**

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

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

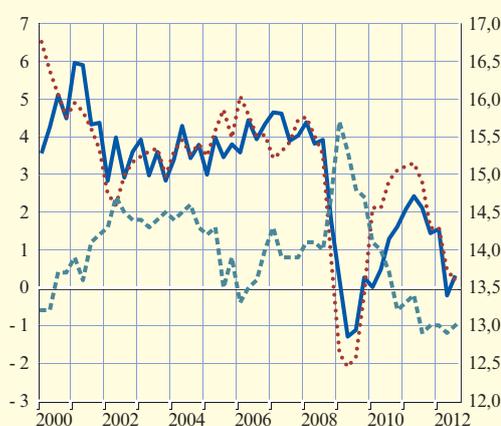


Sources : Eurostat et BCE

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

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

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



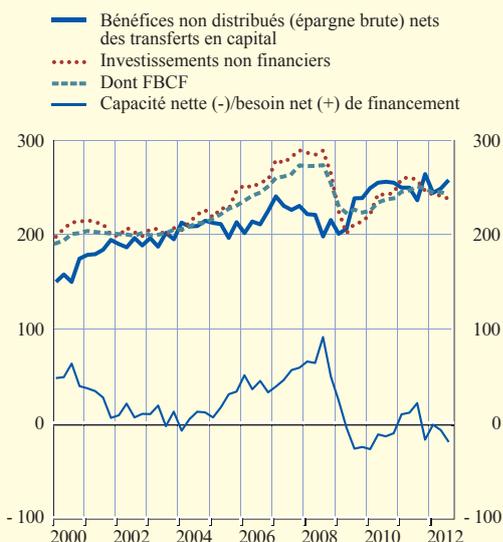
Sources : Eurostat et BCE

de financement des ménages a légèrement augmenté d'une année sur l'autre. La croissance tant du financement que des actifs financiers a encore fléchi, des arbitrages de portefeuille s'opérant encore au détriment des provisions techniques d'assurance et au profit des dépôts bancaires. Le patrimoine net des ménages s'est inscrit en net recul en rythme annuel, les moins-values sur l'immobilier résidentiel l'emportant sur leur épargne nette et sur les plus-values sur actions (cf. graphique G). Par suite, les ratios d'endettement (dettes rapportées aux actifs) ont encore augmenté.

La baisse annuelle de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières (les salaires continuant de progresser plus vite que la valeur ajoutée) s'est légèrement ralentie au troisième trimestre et les marges bénéficiaires des sociétés non financières, en données corrigées des variations saisonnières, ont rebondi après s'être inscrites à des niveaux faibles. Toutefois, l'épargne (les bénéfices non distribués) a progressé en rythme annuel, en raison de la diminution des intérêts nets versés, de recettes fiscales modérées reflétant une activité atone et de la forte rentabilité des investissements directs étrangers. Les dépenses en capital fixe ayant encore nettement diminué et le déstockage se poursuivant, le dégagement d'une capacité nette de financement, situation inhabituelle pour les sociétés non financières, s'est encore accentué (cf. graphique E). Le financement des sociétés non financières s'est porté davantage sur les émissions d'obligations (95 milliards d'euros durant les trois derniers trimestres), qui se sont ainsi substituées aux prêts bancaires (en baisse de 40 milliards). En outre, les prêts interentreprises (crédits commerciaux, prêts accordés par les sociétés non financières) sont demeurés robustes, continuant de jouer un rôle d'amortisseur des contraintes pesant sur le financement bancaire, particulièrement dans le cas des PME (cf. graphique F). Les sociétés non financières ont continué de renforcer leurs importants volants de liquidité (2 800 milliards d'euros) et ont repris leur processus de désendettement, aidées en cela par l'incidence favorable de la hausse des cours des actions.

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

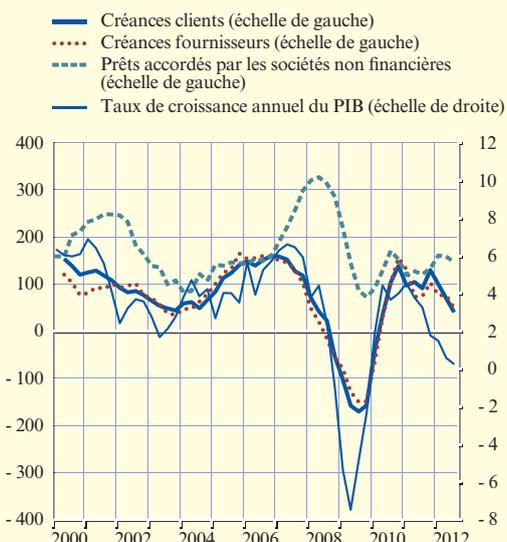
(en milliards d'euros ; données cvs)



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

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

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



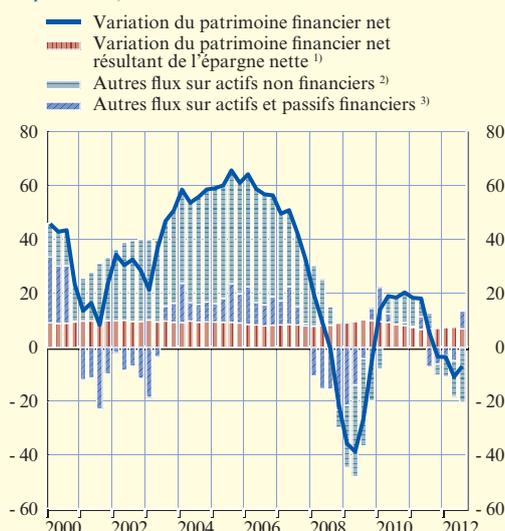
Sources : Eurostat et BCE  
Note : Les créances clients et les créances fournisseurs sont estimées par la BCE à partir d'informations partielles.

La réduction des déficits publics a marqué le pas, ressortant à 3,9 % du PIB en cumul sur quatre trimestres au troisième trimestre 2012, en raison d'une augmentation des transferts nets en capital versés, du fléchissement de la croissance des recettes de l'État dans une économie en récession (hormis les fortes recettes fiscales provenant des ménages) et d'une hausse des prestations sociales. La croissance en glissement annuel des dépenses totales est restée globalement contenue, en deçà de 1 % (hors transferts en capital), reflétant les mesures d'assainissement en cours (telles que la stagnation de la rémunération des salariés). En plus de couvrir le déficit, les émissions de titres de créance ont financé de fortes augmentations des actifs financiers. Les titres de créance émis ont été absorbés par les investisseurs non résidents et par les banques.

Les bénéfices non distribués (revenu disponible) des sociétés financières se sont encore accrus, les importants dividendes nets perçus compensant largement la baisse de la valeur ajoutée et des intérêts nets perçus. Compte tenu du niveau élevé des bénéfices non distribués (40 milliards d'euros au troisième trimestre 2012), de la poursuite des émissions d'actions et des plus-values réalisées sur les actifs, les actifs nets des sociétés financières en valeur de marché (une mesure du ratio de fonds propres dans les comptes de la zone euro) ont fortement progressé (cf. graphique H). Dans un contexte de pressions persistantes en faveur du désendettement, les bilans des sociétés financières, sur une base consolidée, ne se sont accrus que modérément.

**Graphique G** Variation du patrimoine financier net des ménages

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



Sources : Eurostat et BCE

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

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

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

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

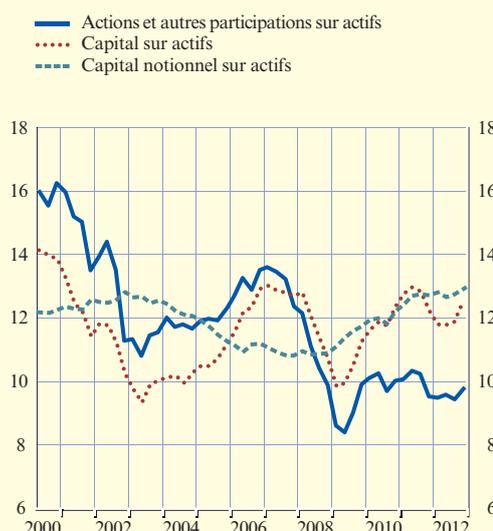
### Les évolutions des bilans

Au troisième trimestre 2012, le patrimoine net des ménages a de nouveau fortement diminué en glissement annuel, à hauteur de 7 % de leur revenu (alors qu'il avait enregistré des hausses en 2010, culminant à + 20,4 % au quatrième trimestre). L'incidence positive de l'épargne nette (6,9 % du revenu) et des plus-values sur leurs portefeuilles d'actifs financiers (6,6 % du revenu) ont été largement contrebalancées par les moins-values sur les actifs non financiers (logement), qui se sont élevées à 20,4 % du revenu (cf. graphique G).

Les sociétés financières ont enregistré d'importantes plus-values sur leurs actifs financiers au troisième trimestre 2012, tant sur leurs portefeuilles d'actions et autres participations (actions cotées, actions non cotées et titres d'OPCVM) que sur leurs portefeuilles de titres de créance, les rendements obligataires ayant diminué. Cette évolution a contribué à la forte progression du ratio de fonds propres des sociétés financières tel que mesuré dans les comptes nationaux (actifs nets à leur valeur de marché) (cf. graphique H).

**Graphique H** Ratios de fonds propres des institutions financières hors OPCVM

(en pourcentage du total des actifs)



Source : BCE

Notes : « Actions et autres participations » s'entend hors OPCVM. « Capital » se définit comme la différence entre les actifs et passifs financiers hors actions et autres participations. L'ensemble des actifs et des passifs sont valorisés en valeur de marché. Le ratio « Capital notionnel sur actifs » se calcule sur la base du cumul des transactions en capital et sur actifs, c'est-à-dire hors variations des prix des actifs et des passifs.

## 3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,0 % en janvier 2013, contre 2,2 % en novembre et décembre 2012 et 2,5 % en octobre. 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 des prochains mois. 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 continuent d'être jugés globalement équilibrés à moyen terme.

### 3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,0 % en janvier 2013, contre 2,2 % en novembre et décembre 2012 et 2,5 % en octobre (cf. tableau 7). La baisse de l'inflation globale a reflété le ralentissement de la hausse annuelle des composantes énergie, produits manufacturés hors énergie et services de l'IPCH. Le taux d'inflation de la composante produits alimentaires est demeuré inchangé par rapport au mois précédent.

En 2012, le profil de l'inflation de la zone euro a largement suivi les variations de la contribution des prix de l'énergie. En particulier, le rebond de l'IPCH observé en milieu d'année a principalement résulté d'un net renchérissement du pétrole et, par conséquent, de l'énergie. Les prix des produits alimentaires ont eu, globalement, relativement peu d'influence sur le profil d'évolution de l'inflation, l'incidence de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés sur l'inflation globale ayant été compensée par le ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires transformés dans l'indice agrégé. L'encadré 5 examine l'incidence qu'exerceront, *via* des effets de base, les variations des prix de l'énergie et des produits alimentaires observées en 2012 sur le profil d'évolution de l'IPCH en 2013.

Un examen plus détaillé des principales composantes de l'IPCH montre que la hausse des prix de l'énergie s'est encore ralentie, revenant de 5,2 % en décembre 2012 à 3,9 % en janvier 2013 (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 janvier, sous l'effet de la baisse des cours du pétrole brut en euros.

Tableau 7 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2011	2012	2012 Août	2012 Sept.	2012 Oct.	2012 Nov.	2012 Déc.	2013 Janv.
<b>IPCH et composantes <sup>1)</sup></b>								
Indice global	2,7	2,5	2,6	2,6	2,5	2,2	2,2	2,0
Énergie	11,9	7,6	8,9	9,1	8,0	5,7	5,2	3,9
Produits alimentaires	2,7	3,1	3,0	2,9	3,1	3,0	3,2	3,2
Produits alimentaires non transformés	1,8	3,0	3,5	3,7	4,3	4,1	4,4	.
Produits alimentaires transformés	3,3	3,1	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4	.
Produits manufacturés hors énergie	0,8	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,8
Services	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8	1,7
<b>Autres indicateurs de prix</b>								
Prix à la production	5,9	2,6	2,7	2,7	2,6	2,1	2,1	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	79,7	86,6	90,5	87,9	85,6	84,8	82,8	84,2
Cours des matières premières hors énergie	12,2	0,5	6,5	4,6	5,7	5,2	2,5	-3,8

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 janvier 2013 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

## Encadré 5

## EFFETS DE BASE ET INCIDENCE SUR L'IPCH EN 2013

En 2012, le profil d'évolution de l'inflation de la zone euro a été déterminé, pour une grande partie, par les variations des contributions des prix de l'énergie. En particulier, le rebond de l'IPCH observé en milieu d'année a principalement résulté d'un net renchérissement du pétrole et, par conséquent, de l'énergie (cf. graphique A). Globalement, les prix des produits alimentaires, qui constituent la deuxième composante volatile de l'IPCH, ont relativement peu influé sur le profil d'évolution de l'indice, le mouvement haussier des prix des produits alimentaires non transformés ayant été compensé, dans une certaine mesure, par la tendance baissière des prix des produits alimentaires transformés. Le présent encadré examine l'incidence qu'exerceront, *via* des effets de base, les variations des prix de l'énergie et des produits alimentaires observées en 2012 sur le profil d'évolution de l'IPCH en 2013.

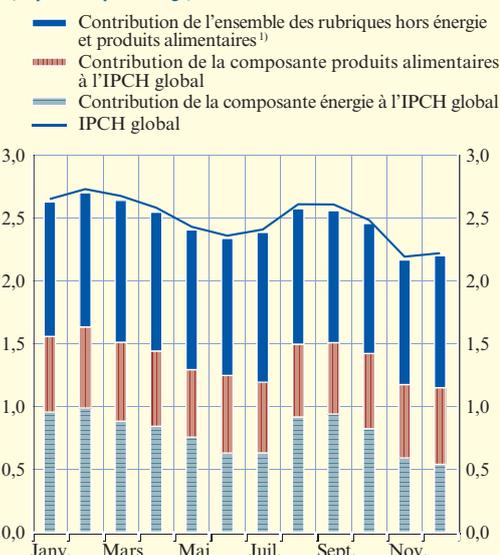
Les effets de base se produisent lorsque les variations du taux de croissance annuel d'un indicateur économique, dans le cas présent l'IPCH, résultent

d'un mouvement atypique de cet indicateur douze mois auparavant, en raison, par exemple, de fortes modifications des prix des matières premières<sup>1</sup>. Plus spécifiquement, ces effets expliquent dans quelle mesure la variation d'un mois sur l'autre du taux annuel d'inflation résulte de « l'élimination » de l'indice des prix d'une évolution mensuelle inhabituelle intervenue douze mois auparavant. Quand on analyse les évolutions du taux d'inflation annuel, il est important d'opérer une distinction entre les effets de ces évolutions mensuelles atypiques intervenues douze mois auparavant et les évolutions du mois précédent (c'est-à-dire les mouvements effectifs d'un mois sur l'autre).

Le graphique B présente la contribution estimée des effets de base liés aux composantes énergie et produits alimentaires à la variation d'un mois sur l'autre de l'inflation annuelle sur la période comprise entre janvier et décembre 2013<sup>2</sup>. Il montre notamment que, selon les estimations, la contribution des effets de base liés aux prix de l'énergie devrait être négative pour la plupart des mois concernés et particulièrement prononcée au cours des trois premiers mois de l'année et au mois d'août, à mesure que les fortes hausses des prix de l'énergie enregistrées un an auparavant seront éliminées de la comparaison annuelle. Par contre, les effets de base devraient exercer une incidence haussière sur les évolutions mensuelles de l'inflation en mai et juin, ainsi qu'au cours

Graphique A Contributions à la hausse annuelle de l'IPCH en 2012

(en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

1) Y compris les composantes services et produits manufacturés hors énergie de l'IPCH

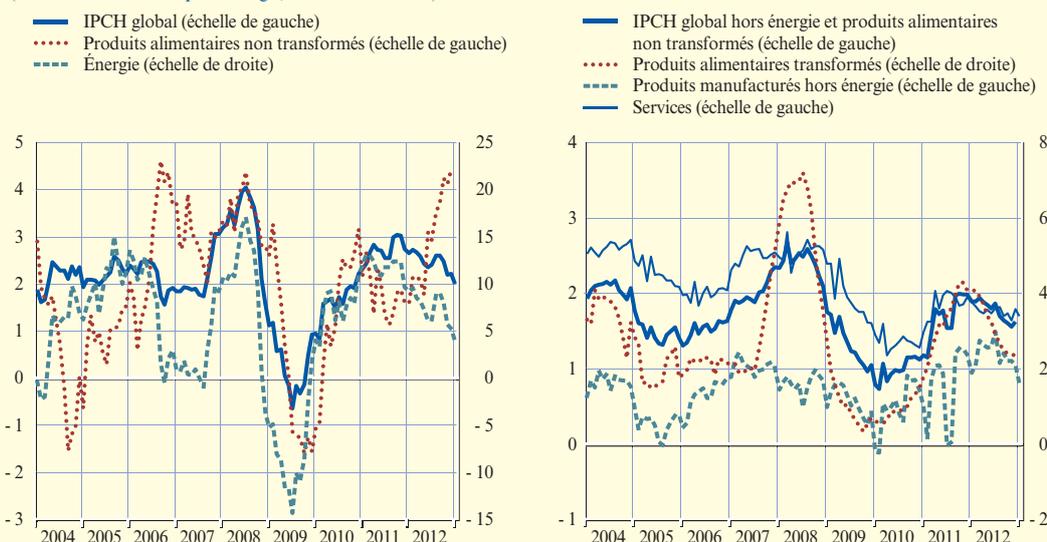
1 Techniquement, on peut définir l'effet de base comme la contribution aux variations du taux annuel d'inflation lors d'un mois particulier de l'écart éventuel du taux mensuel de variation du mois de référence (le même mois un an plus tôt) par rapport à son profil d'évolution saisonnier habituel ou normal. Pour plus de détails, cf. l'encadré intitulé *Le rôle des effets de base dans le profil d'évolution de l'IPCH* du *Bulletin mensuel* de décembre 2008

2 L'identification et l'estimation des effets de base ne sont pas aisées. Définir un effet de base comme résultant d'influences atypiques survenues un an auparavant fait intervenir le calcul de l'écart du taux de variation mensuel sur la période de base par rapport à son profil habituel d'évolution, mais il n'existe pas de méthode largement admise permettant d'identifier ces influences atypiques sur l'inflation. Aux fins du présent encadré, le profil habituel des variations mensuelles de l'IPCH est calculé pour chaque mois en ajoutant un effet saisonnier estimé à la variation mensuelle moyenne observée depuis janvier 1995.



Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

Selon l'estimation rapide d'Eurostat pour l'ensemble des produits alimentaires, la hausse globale des prix des produits alimentaires transformés et non transformés est restée inchangée en janvier, à 3,2 %. Aucune information officielle n'est disponible pour janvier s'agissant de la ventilation de la composante produits alimentaires. Auparavant, toutefois, la hausse des prix des produits alimentaires non transformés s'était accélérée, passant de 4,1 % en novembre 2012 à 4,4 % en décembre, soit le taux le plus élevé depuis juillet 2008, en raison d'une accentuation de l'augmentation annuelle des prix des légumes. L'accélération de la hausse de cette sous-composante a plus que compensé le ralentissement en rythme annuel de la hausse des prix des fruits, du poisson et même de la viande, même si les prix de cette denrée ont été 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 restée inchangée à 2,4 % en décembre, pour le troisième mois consécutif. Au dernier trimestre 2012, cette hausse a été nettement inférieure à celle observée au début de l'année où elle était légèrement supérieure à 4 %.

Eurostat ne publie pas d'estimation rapide concernant la hausse annuelle de l'IPCH hors alimentation et énergie. En décembre 2012, dernier mois pour lequel les données relatives à la hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie sont disponibles, celle-ci s'est accentuée, atteignant 1,5 % contre 1,4 % en novembre. 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. Le taux de variation annuel des prix des produits manufacturés hors énergie s'est légèrement replié en décembre, ressortant à 1,0 %. En particulier, le taux de variation annuel des prix des automobiles est revenu à 0,3 %, son niveau le plus bas depuis août 2010. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est encore ralentie en janvier 2013 pour s'établir à 0,8 %. La hausse des prix des services s'est également atténuée, revenant à 1,7 % en janvier 2013 contre 1,8 % en décembre 2012, inversant la progression constatée en novembre, intervenue en raison du renchérissement des transports ainsi que des loisirs et des services à la personne.

### 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

La hausse des prix à la production (hors construction) est restée stable en décembre, à 2,1 % (cf. tableau 7 et graphique 22). La baisse enregistrée par la composante énergie a été partiellement contrebalancée par des augmentations du taux de variation annuel des prix des biens intermédiaires et des biens de consommation, tandis que celui des biens d'équipement est resté inchangé. L'indice des prix à la production dans l'industrie hors construction et énergie a légèrement progressé, ressortant à 1,6 %.

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 a atteint 3,7 % en décembre 2012, après 3,5 % le mois précédent. 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 les distributeurs de produits alimentaires, même si celles-ci sont compensées en partie par la baisse des marges bénéficiaires. En amont de la chaîne des prix, le taux de variation annuel des prix à la production dans l'UE est demeuré globalement stable en décembre, à 11,8 %, signe que les augmentations observées ces derniers mois marquent le pas. De plus, les cours internationaux des matières premières alimentaires en euros ont reculé en janvier, pour le cinquième mois consécutif, ramenant l'indice nettement en deçà du niveau observé avant l'envolée de l'été dernier.

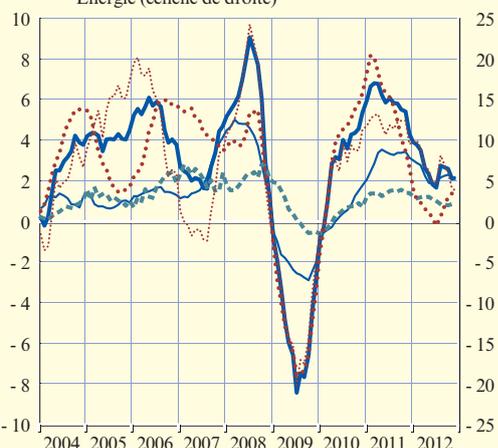
Le taux de variation annuel des biens de consommation non alimentaires a fléchi de 0,2 point de pourcentage, pour le deuxième mois de suite, s'établissant à 0,3 % en décembre, soit le taux le plus faible depuis deux ans. L'indice des directeurs d'achat relatif aux prix des consommations intermédiaires pour le commerce de détail de produits non alimentaires est resté globalement stable à sa moyenne de long terme en janvier.

En amont du processus de formation des prix, le taux de croissance annuel de la composante biens intermédiaires de l'indice des prix à la production a atteint 1,6 % en décembre contre 1,4 %

**Graphique 22 Ventilation des prix à la production**

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

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

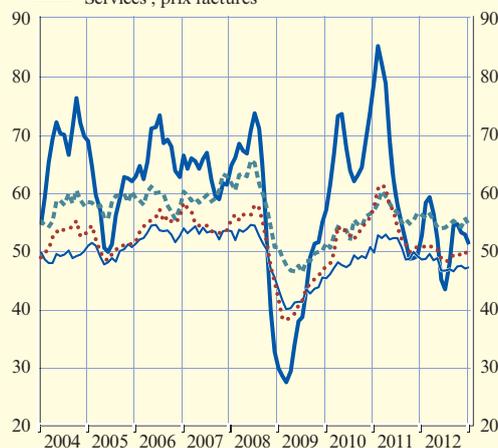


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit

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

en novembre, en partie en raison de la hausse récente des prix des métaux de base. En dépit de la récente appréciation de l'euro, les prix des matières premières industrielles en euros ont enregistré des hausses mensuelles en décembre et janvier.

Les indices globaux tirés de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne montrent que les anticipations de prix des entreprises demeurent nettement en dessous de leurs moyennes historiques en janvier 2013. S'agissant de l'indice des directeurs d'achat (cf. graphique 23), l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a fléchi, revenant de 53,0 en décembre à 51,3 en janvier. Dans le même temps, l'indice des prix à la production est revenu en deçà du seuil de 50, ressortant à 49,3 et indiquant ainsi une baisse des prix. 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 légèrement diminué en janvier, les anticipations relatives aux prix de vente dans le secteur des biens intermédiaires étant ressorties en baisse tandis que celles concernant les biens de consommation ont augmenté.

Globalement, les données sur les prix à la production et celles tirées des enquêtes confirment l'existence de tensions modérées en amont sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH mais légèrement plus fortes pour les prix des produits alimentaires.

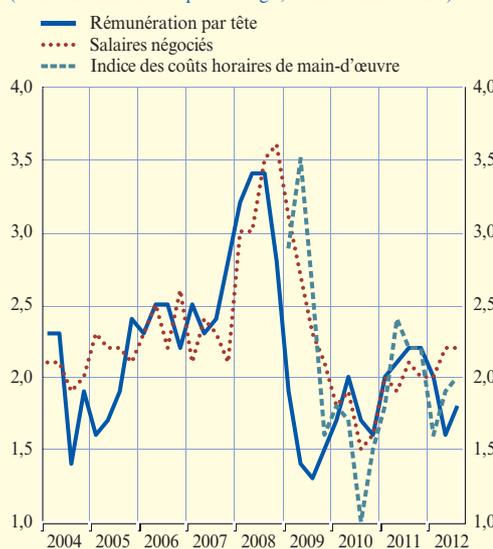
### 3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Comme le montrent les indicateurs de coûts de main-d'œuvre les plus récemment publiés, les tensions internes sur les coûts provenant des coûts de main-d'œuvre sont restées modérées au cours des trois premiers trimestres de 2012 (cf. tableau 8 et graphique 24). Les données relatives aux salaires ont montré des signes de modération par rapport à 2011, dans un contexte d'affaiblissement de l'activité économique et de hausse du sous-emploi sur le marché du travail.

La productivité du travail a progressé à un rythme annuel très faible mais toujours positif de 0,1 % au troisième trimestre 2012. L'augmentation de la rémunération par tête s'est accélérée pour atteindre 1,8 % sur la même période, contre 1,6 % au deuxième trimestre, mais est restée inférieure au taux de 2,2 % observé, en moyenne, en 2011. Reflétant également des tensions à la hausse liées

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

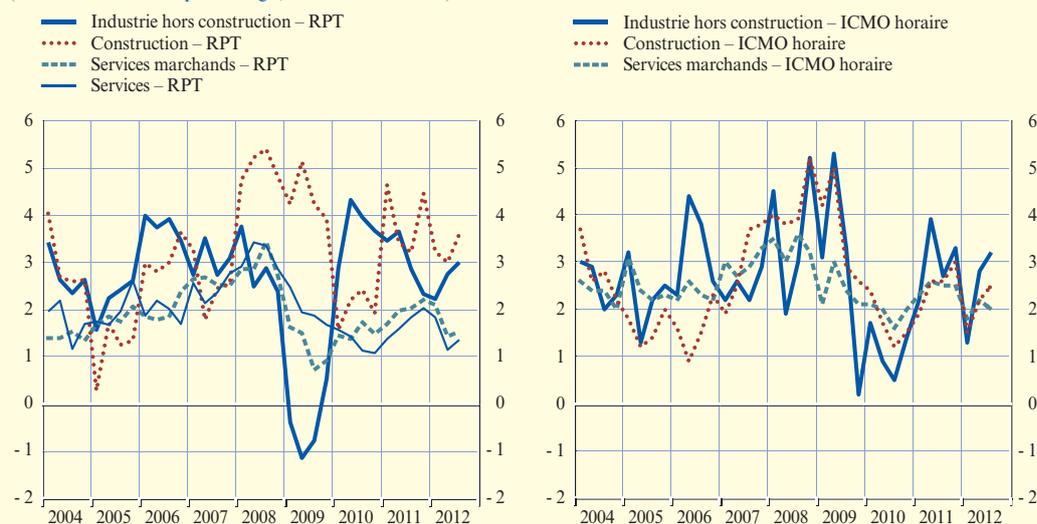
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	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	2,2	2,2	1,6	1,9	2,0
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

à la moindre croissance de la productivité, la progression 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 données provisoires pour octobre et novembre laissent penser que le taux de variation sera également relativement stable au quatrième trimestre 2012. Les salaires effectifs, mesurés par la rémunération par tête, ayant augmenté 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 (en raison de la réduction du nombre d'heures travaillées par exemple) <sup>1</sup>.

### 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 2,0 % en janvier 2013, contre 2,2 % en novembre et décembre et 2,5 % en octobre. 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 des prochains mois. 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.

La dernière enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels montre que, par rapport à la précédente campagne d'enquête, les prévisionnistes ont revu à la baisse, de 0,1 point de pourcentage, leurs perspectives d'inflation pour 2013 et 2014, les situant à 1,8 % pour ces deux années (cf. encadré 6). Les anticipations d'inflation pour 2015 ressortent à 1,9 %. Les anticipations

<sup>1</sup> Pour plus de détails, cf. l'encadré intitulé *Évolutions récentes de la dérive salariale dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de janvier 2013

d'inflation pour 2013 et 2014 se situent à l'intérieur des fourchettes publiées dans les projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro. Les anticipations d'inflation à plus long terme (pour 2017) restent inchangées, à 2,0 %.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix continuent d'être jugés globalement équilibrés à moyen terme, avec des risques à la hausse liés à l'augmentation des prix administrés et de la fiscalité indirecte ainsi qu'au renchérissement du pétrole, et des risques à la baisse découlant du fléchissement de l'activité économique ainsi que, dernièrement, de l'appréciation de l'euro.

## Encadré 6

## RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DU PREMIER TRIMESTRE 2013 AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS

Cet encadré présente les résultats de la campagne d'enquête du premier trimestre 2013 auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) menée par la BCE entre le 16 et le 22 janvier 2013 et pour laquelle cinquante-six réponses ont été reçues <sup>1</sup>. Par rapport à la précédente campagne d'enquête, les résultats font apparaître des anticipations d'inflation en légère baisse pour 2013 et 2014. Les anticipations relatives à la croissance du PIB en volume ont également été révisées à la baisse et celles concernant le chômage ont été revues à la hausse pour 2013 et 2014. S'agissant des anticipations d'inflation à plus long terme, l'estimation ponctuelle moyenne est restée inchangée à 2,0 % <sup>2</sup>.

## Légère baisse des anticipations d'inflation à court terme

Les anticipations d'inflation ressortant de l'EPP s'établissent à 1,8 % pour 2013 et 2014 (cf. tableau). Par rapport à la précédente campagne d'enquête, il s'agit de légères révisions à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour chacune des deux années. Selon les participants interrogés, ces révisions reflètent

- 1 Celle-ci interroge des experts attachés à des institutions financières ou non financières établies dans l'UE sur leurs anticipations relatives à l'inflation, à la croissance du PIB en volume et au chômage dans la zone euro. Les données sont disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indici/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indici/forecast/html/index.en.html)
- 2 À compter de cette campagne d'enquête, l'horizon de prévision de l'EPP a été prolongé de deux années civiles, l'exercice démarrant en janvier (plutôt qu'en juillet) pour chaque année. Cette enquête inclut donc les anticipations relatives à l'inflation, à la croissance du PIB en volume et au chômage pour 2015.

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

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

IPCH	Horizon temporel couvert			
	2013	2014	2015	2017
EPP T1 2013	1,8	1,8	1,9	2,0
EPP précédente (T4 2012)	1,9	1,9	–	2,0
Projections macroéconomiques de l'Eurosystème (décembre 2012)	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2	–	–
Consensus économique (janvier 2013) <sup>1)</sup>	1,9	1,7	1,8	2,1
Baromètre de la zone euro (janvier 2013)	1,9	1,8	1,9	2,0
<b>Croissance du PIB en volume</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2017</b>
EPP T1 2013	0,0	1,1	1,6	1,8
EPP précédente (T4 2012)	0,3	1,3	–	1,8
Projections macroéconomiques de la BCE (décembre 2012)	- 0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	–	–
Consensus économique (janvier 2013) <sup>1)</sup>	- 0,1	0,9	1,6	1,5
Baromètre de la zone euro (janvier 2013)	0,0	1,2	1,6	1,6
<b>Taux de chômage <sup>2)</sup></b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2017</b>
EPP T1 2013	12,1	11,9	11,2	9,5
EPP précédente (T4 2012)	11,6	11,2	–	9,0
Consensus économique (janvier 2013) <sup>1)</sup>	12,0	12,0	–	–
Baromètre de la zone euro (janvier 2013)	12,0	12,0	11,3	10,0

1) Les prévisions du Consensus économique pour 2015 et 2017 ont été publiées pour la dernière fois dans l'édition d'octobre 2012.

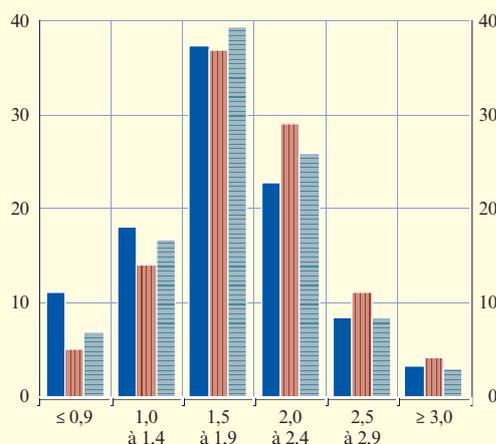
2) En pourcentage de la population active

**Graphique A Distribution des probabilités agrégées relatives au taux d'inflation annuel moyen en 2013 et 2014 ressortant des dernières campagnes d'enquête**

(probabilité en pourcentage)

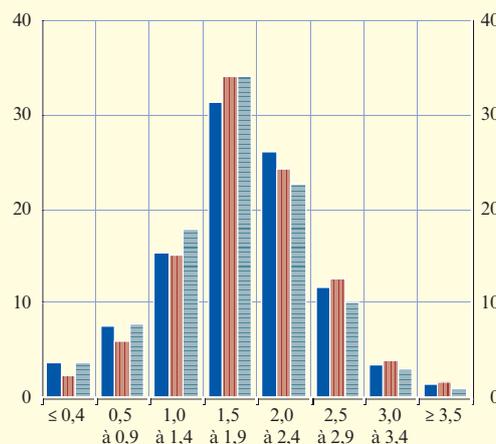
a) 2013

■ EPP T3 2012  
 ■ EPP T4 2012  
 ■ EPP T1 2013



b) 2014

■ EPP T3 2012  
 ■ EPP T4 2012  
 ■ EPP T1 2013



Source : BCE

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

principalement l'affaiblissement de l'activité économique et la détérioration de la situation sur le marché du travail ainsi que des évolutions plus favorables des prix des matières premières. Les anticipations d'inflation pour 2015 ressortent à 1,9 %.

Les anticipations d'inflation ressortant de l'EPP pour 2013 et 2014 se situent à l'intérieur des fourchettes présentées en décembre 2012 dans les projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème et sont très proches de celles publiées en janvier 2013 par le Baromètre de la zone euro et le Consensus économique. Par rapport à la précédente campagne d'enquête, la distribution des probabilités agrégées relatives à l'inflation pour 2013 et 2014 s'est légèrement déplacée vers le bas (cf. graphique A).

Les risques pesant sur le scénario de référence des perspectives d'inflation sont jugés globalement équilibrés par les participants interrogés. Certains d'entre eux ont cité de nouvelles augmentations des prix des matières premières comme étant un facteur de risque à la hausse, tandis que le principal risque à la baisse a trait à une nouvelle détérioration de l'activité économique et des marchés du travail dans la zone euro.

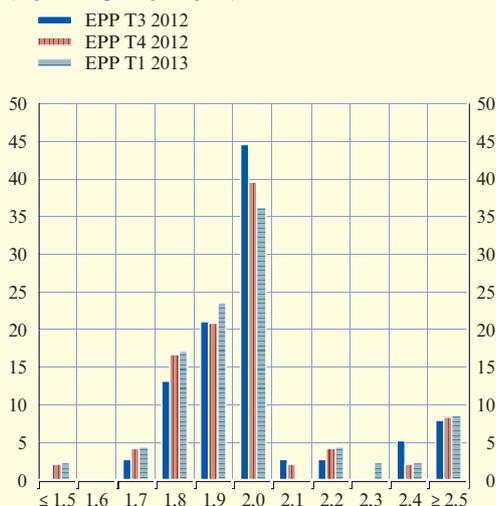
**Stabilité, à 2,0 %, des anticipations d'inflation à plus long terme**

L'estimation ponctuelle moyenne de l'inflation à plus long terme (pour 2017) reste inchangée à 2,0 %. Arrondies à deux décimales, les anticipations ressortent en moyenne à 1,98 %, sans changement par rapport à la précédente campagne. La médiane et le mode des estimations ponctuelles sont également stables à 2,0 %. La proportion de participants ayant fourni une estimation ponctuelle de 2,0 % est revenue de 40 % à 36 % (cf. graphique B). Les anticipations d'inflation pour 2017 ressortant de l'EPP sont globalement conformes aux dernières prévisions à plus long terme du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro.

Par rapport à l'enquête précédente, la distribution des probabilités agrégées se concentre davantage autour des intervalles compris entre 1,0 % et 2,4 % (avec légèrement moins de probabilité aux

**Graphique B Distribution transversale des anticipations d'inflation à plus long terme (2017) entre les participants à l'EPP**

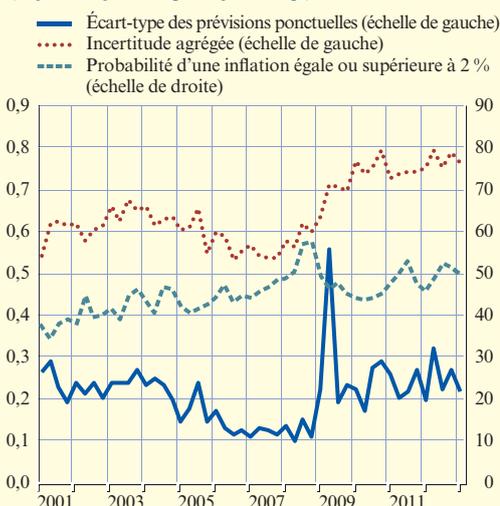
(en pourcentage des participants)



Source : BCE

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

(en points de pourcentage ; en pourcentage)



Source : BCE

Notes : L'incertitude agrégée est définie comme l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées (en formulant l'hypothèse de fonctions de densité de probabilité discrètes individuelles avec une distribution de probabilité concentrée sur le milieu de l'intervalle).

queues de distribution). La probabilité que l'inflation soit égale ou supérieure à 2,0 % a légèrement diminué, revenant de 51 % lors de la précédente campagne à 50 % cette fois-ci.

La divergence de vues entre les prévisionnistes s'agissant de leurs anticipations d'inflation à plus long terme, mesurée par l'écart-type de leurs estimations ponctuelles, est revenue à 0,2 point de pourcentage (contre 0,3 point de pourcentage précédemment). L'incertitude agrégée qui entoure les anticipations d'inflation à plus long terme, mesurée par l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées, a légèrement diminué par rapport à la précédente campagne, mais demeure à des niveaux historiquement élevés (cf. graphique C) <sup>3</sup>.

### Nouvelle révision à la baisse des anticipations à court terme relatives à la croissance du PIB en volume

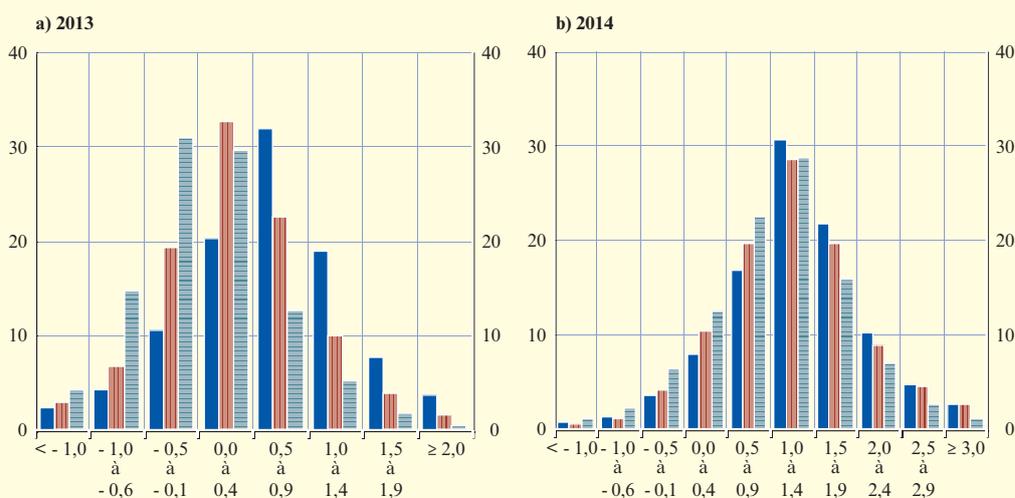
Par rapport à la précédente campagne d'enquête, les anticipations relatives à la croissance du PIB en volume pour 2013 et 2014 ont été révisées à la baisse de 0,3 point de pourcentage et 0,2 point de pourcentage, respectivement, pour s'établir à 0,0 % et 1,1 %. Les anticipations pour 2015 ressortent à 1,6 % (cf. tableau). Les anticipations relatives à 2013 et 2014 se situent à l'intérieur des fourchettes publiées dans les projections macroéconomiques de décembre 2012 établies par les services de l'Eurosystème et sont globalement conformes à celles publiées en janvier 2013 par le Consensus économique et le Baromètre de la zone euro. Selon les participants à l'enquête, le principal facteur expliquant la révision à la baisse pour 2013 est l'évolution plus faible qu'anticipé de l'activité économique au quatrième trimestre 2012. La consommation tant privée que publique devrait apporter des contributions plus faibles à la croissance pour l'année en cours et l'année suivante, en raison de l'incertitude persistante dans la zone euro et de la poursuite de l'assainissement budgétaire. La demande extérieure continue de contribuer positivement à

<sup>3</sup> Pour une analyse des mesures de l'incertitude, cf. l'encadré intitulé *Les mesures de la perception de l'incertitude macroéconomique* du *Bulletin mensuel* de janvier 2010

**Graphique D Distribution des probabilités agrégées relatives aux anticipations de croissance annuelle moyenne du PIB en volume pour 2013 et 2014 ressortant des dernières campagnes de l'EPP**

(probabilité en pourcentage)

■ EPP T3 2012  
 ■ EPP T4 2012  
 ■ EPP T1 2013



Source : BCE

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

la croissance. Globalement, les participants à l'enquête prévoient un retour à une expansion soutenue du PIB en volume mi-2013.

La distribution des probabilités agrégées relative à la croissance du PIB en volume en 2013 s'est déplacée vers le bas en termes de moyenne et d'asymétrie. Les participants attribuent désormais la probabilité la plus forte (31 %) à l'intervalle compris entre - 0,5 % et - 0,1 %, contre une probabilité de 19 % lors de la précédente campagne d'enquête (cf. graphique D). Pour 2014, la probabilité la plus élevée (29 %) est attribuée à l'intervalle compris entre 1,0 % et 1,4 %, sans changement par rapport à l'enquête précédente. Les participants à l'enquête considèrent que la balance des risques pesant sur la croissance est orientée à la baisse, principalement en raison de facteurs externes susceptibles de freiner la reprise progressive envisagée pour 2013 et d'un niveau de confiance des marchés moins élevé que prévu dans le scénario de référence. Un risque à la hausse est lié à une possible évolution plus favorable du commerce mondial et à un sentiment économique meilleur qu'attendu, si les avantages des réformes structurelles se matérialisent plus tôt qu'envisagé dans le scénario de référence.

Les anticipations de croissance à long terme (pour 2017) demeurent stables, à 1,8 %. La distribution des probabilités agrégées autour de cette estimation ponctuelle moyenne n'a que peu évolué par rapport à l'enquête précédente, avec des queues légèrement plus épaisses.

#### Hausse des anticipations relatives au taux de chômage dans la zone euro

Les estimations ponctuelles moyennes relatives au taux de chômage dans la zone euro s'établissent actuellement à 12,1 % pour 2013, 11,9 % pour 2014 et 11,2 % pour 2015, leur profil d'évolution suivant plus ou moins celui de la reprise modérée attendue. Par rapport à la campagne d'enquête précédente, ces anticipations intègrent une révision à la hausse de 0,5 point de pourcentage

pour 2013 et de 0,7 point de pourcentage pour 2014 (cf. tableau). Selon les commentaires des prévisionnistes, les révisions à la hausse résultent essentiellement d'une activité économique plus faible qu'anticipé. Les prévisions pour 2013 sont supérieures aux derniers résultats publiés par le Consensus économique et le Baromètre de la zone euro, tandis qu'elles sont légèrement inférieures pour 2014 et 2015.

Les risques pesant sur les anticipations à plus court terme relatives au taux de chômage sont considérés comme principalement orientés à la hausse et ont trait à un nouveau fléchissement de l'activité économique et à une confiance toujours faible affectant les décisions d'embauche. Certains prévisionnistes évoquent également le risque qu'une partie de la hausse du chômage soit de nature structurelle. Les risques à la baisse sont évoqués essentiellement dans le contexte d'un horizon à plus long terme et principalement liés à de meilleurs résultats des réformes structurelles déjà mises en œuvre ou qui restent à mettre en place dans certains pays.

Les anticipations à plus long terme relatives au taux de chômage dans la zone euro (pour 2017) ont augmenté de 0,5 point de pourcentage pour s'établir à 9,5 %, après avoir enregistré un recul lors de la précédente campagne d'enquête. La distribution des probabilités agrégées s'est déplacée vers le haut, conformément à la balance des risques qui est considérée comme orientée à la hausse, en dépit des risques à la baisse qui ont été mentionnés par certains prévisionnistes en liaison avec les anticipations à plus long terme.

#### Autres variables et hypothèses conditionnelles

Les hypothèses relatives aux variables qui sous-tendent les prévisions des experts sont restées globalement inchangées en ce qui concerne les prix du pétrole et la croissance de la rémunération par tête, tandis que celles relatives au taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar et au taux d'intérêt ont été revues à la hausse. On suppose que les cours du pétrole augmenteront, passant de 110 dollars le baril au premier trimestre 2013 à 113,9 dollars en 2015. Selon les hypothèses, le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar devrait s'établir à 1,30 dollar au premier trimestre 2013 et rester globalement stable à 1,29 dollar en 2015. La progression annuelle de la rémunération par tête devrait ressortir à 1,8 % en 2013, 2,0 % en 2014, 2,1 % en 2015 et 2,4 % en 2017. Le principal taux directeur de la BCE devrait s'établir à 0,7 % jusqu'à la fin du premier trimestre 2013, mais être légèrement inférieur sur le reste de l'année. Il devrait s'établir à 0,8 % environ en 2014 et à 1,2 % en 2015.

## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

En glissement trimestriel, le PIB en volume de la zone euro a reculé de 0,1 %, au troisième trimestre 2012, après s'être contracté de 0,2 % au deuxième trimestre. Les données disponibles font toujours état d'une faiblesse persistante de l'activité au quatrième trimestre 2012 et début 2013. Cette faiblesse reflète l'incidence négative sur la dépense intérieure de la morosité des consommateurs et des investisseurs, ainsi que d'une demande étrangère atone. En revanche, le sentiment des marchés financiers s'est amélioré et les dernières données d'enquêtes confirment les signes, apparus précédemment, de stabilisation de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, à des niveaux faibles toutefois. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, la demande intérieure étant soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire, l'amélioration de la confiance des marchés financiers et la diminution de la fragmentation financière, et la croissance des exportations bénéficiant d'un renforcement de la demande mondiale. 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

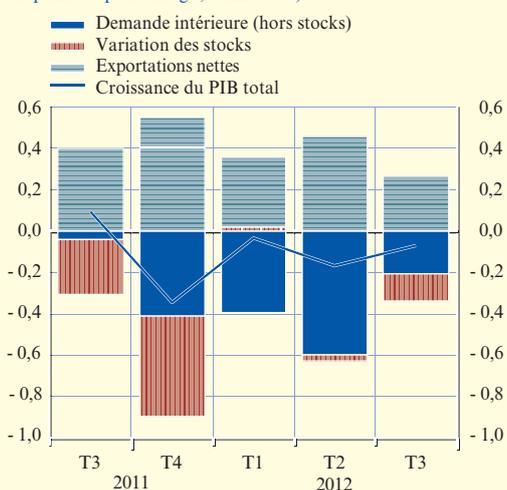
Le PIB en volume de la zone euro s'est de nouveau légèrement contracté au troisième trimestre 2012, de 0,1 % en rythme trimestriel, après une baisse de 0,2 % au trimestre précédent (cf. graphique 26). La demande intérieure et les stocks ont apporté une contribution négative, tandis que les exportations nettes ont continué de donner une impulsion positive à l'activité, pour partie en raison de la faiblesse des importations.

Après avoir enregistré une baisse de 0,5 % au deuxième trimestre 2012, la consommation privée a encore diminué de 0,1 % au troisième trimestre. Cette évolution résulte essentiellement de la contribution négative des achats de véhicules aux dépenses de consommation, compensée en partie seulement par une augmentation de la consommation de services. La contribution de la consommation de biens de consommation courante a été globalement neutre. La consommation s'est inscrite en recul pour le quatrième trimestre consécutif, enregistrant une baisse cumulée de près de 1,5 %.

S'agissant du quatrième trimestre 2012, les informations relatives à la consommation privée font état d'une poursuite du fléchissement des dépenses des ménages. Le volume des ventes au détail a diminué de 1,6 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre, après une croissance étale au trimestre précédent. Dans le même temps, les nouvelles immatriculations de voitures particulières dans la zone euro ont diminué de 1,4 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre, après un recul plus prononcé de 6,2 % au trimestre précédent. Compte tenu de la pondération des achats de véhicules et du commerce de détail dans la consommation privée dans la zone euro (environ 5 % et 45 %, respectivement), cela signifie que leur contribution totale à la croissance trimestrielle de la consommation devrait être encore plus négative au quatrième trimestre qu'au troisième trimestre, où elle était ressortie à -0,3 point de pourcentage environ. Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail dénotent une nouvelle baisse de la consommation de biens de consommation courante au quatrième trimestre 2012 ainsi qu'en janvier 2013 (cf. graphique 27). L'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail a

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

fléchi entre le troisième et le quatrième trimestres, demeurant nettement inférieur au seuil théorique de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, ce qui témoigne de la morosité persistante des ventes. Cet indice s'est légèrement amélioré en janvier, tout en continuant d'indiquer une contraction des ventes et donc la persistance de la dynamique négative. De même, la confiance des consommateurs de la zone euro, qui s'était également détériorée entre le troisième et le quatrième trimestres, s'est améliorée en janvier. L'indice demeure toutefois nettement inférieur à sa moyenne de long terme, témoignant du niveau toujours faible des dépenses de consommation. Enfin, l'indicateur des achats importants se situe à un niveau très inférieur à sa moyenne de long terme, faisant ainsi état d'une atonie persistante de la consommation de biens durables.

La FBCF a diminué de 0,6 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, après cinq trimestres consécutifs de repli. S'agissant de la ventilation de l'investissement au troisième trimestre, l'investissement dans la construction et l'investissement hors construction se sont contractés en glissement trimestriel.

La production industrielle de biens d'équipement (un indicateur des évolutions futures de l'investissement hors construction) a connu une progression de 0,7 % en rythme mensuel en novembre, après deux mois de baisses plus marquées. En conséquence, en octobre et novembre, le niveau moyen de la production de biens d'équipement a été inférieur de plus de 4 % à celui du troisième trimestre, où il avait augmenté de 1,7 % en rythme trimestriel. Même si les résultats des enquêtes menées dans le secteur industriel hors construction, issus à la fois de l'indice des directeurs d'achat et de la Commission européenne, indiquent un nouveau recul de l'investissement au quatrième trimestre 2012 ainsi qu'au début du premier trimestre 2013, ils ont montré, au cours des derniers mois, des signes clairs d'une amélioration progressive. Dans le même temps, les enquêtes de la Commission européenne montrent que l'utilisation des capacités de production a légèrement augmenté sur la période de trois mois s'achevant en janvier 2013 après avoir diminué depuis l'été 2011.

Les données relatives à l'investissement dans la construction dans la zone euro confirment une faiblesse persistante au quatrième trimestre 2012. La production dans le secteur de la construction a diminué de 0,4 % en glissement mensuel en novembre, s'établissant ainsi quelque 6 % en deçà de son niveau observé un an auparavant. Les dernières évolutions font état d'une contraction en rythme trimestriel au quatrième trimestre, qui représenterait une dégradation par rapport au troisième trimestre où la production dans ce secteur avait augmenté de 0,3 %. Les données d'enquêtes confirment ce scénario. Par exemple, l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance dans la construction, disponible jusqu'en janvier 2013, a de nouveau fléchi entre le troisième et le quatrième trimestres, demeurant ainsi nettement inférieur à sa moyenne historique. Dans le même temps, l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro est resté nettement inférieur au seuil de 50 au quatrième trimestre, dénotant de nouvelles évolutions

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

négligentes ce même trimestre. Les résultats d'enquêtes montrent que la persistance de contraintes de financement et la poursuite des ajustements sur le marché de l'immobilier résidentiel d'un certain nombre de pays de la zone euro continuent de peser sur l'investissement dans la construction.

La croissance des échanges commerciaux de la zone euro s'est ralentie au troisième trimestre 2012. Les importations et les exportations de biens et de services ont augmenté de 0,9 % et 0,3 %, respectivement, en rythme trimestriel. Les informations les plus récentes indiquent que la dynamique des importations et des exportations s'est encore ralentie au quatrième trimestre 2012. En octobre et novembre, les échanges en valeur ont été, en moyenne, inférieurs aux niveaux observés au troisième trimestre. Les indicateurs à court terme font toutefois état d'une légère baisse des prix à l'importation et à l'exportation au dernier trimestre 2012, ce qui signifie que la diminution des échanges en volume sera probablement inférieure à ce qu'indiquent les données en valeur. Reflétant la stabilisation de la croissance mondiale, les données d'enquêtes relatives aux exportations de la zone euro se sont améliorées ces derniers mois. En janvier, l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a continué de s'améliorer, tandis que l'enquête de la Commission européenne a fait état d'une stabilisation globale des commandes à l'exportation, à un niveau assez bas toutefois. Ces indicateurs demeurent néanmoins à des niveaux relativement bas. La croissance de la demande étrangère et des exportations de la zone euro devrait se renforcer au premier trimestre 2013, en dépit de l'atténuation des effets positifs exercés sur les exportations par la dépréciation de l'euro enregistrée au cours de l'année dernière. En phase avec les perspectives d'activité économique dans la zone euro, les perspectives à court terme pour les importations restent médiocres.

## 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

La valeur ajoutée réelle a de nouveau diminué de 0,1 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012. L'activité s'est contractée dans l'industrie (hors construction) ainsi que dans la construction, tandis que la valeur ajoutée dans le secteur des services a continué de stagner. L'encadré 7 examine les évolutions de la répartition de la valeur ajoutée entre les différents secteurs économiques au fil du temps.

### Encadré 7

#### ANALYSE SECTORIELLE DES MODIFICATIONS DE LA RÉPARTITION DE LA VALEUR AJOUTÉE BRUTE DANS LA ZONE EURO

Le présent encadré analyse les évolutions de la répartition de la valeur ajoutée brute entre secteurs économiques <sup>1</sup>. Il examine les modifications de la part de l'industrie dans la valeur ajoutée en termes réels pour l'ensemble de la zone euro ainsi que dans certains pays <sup>2</sup>. Il met l'accent sur les évolutions antérieures au début de la crise (du premier trimestre 2000 au premier trimestre 2008) et sur celles de la période qui a suivi (du premier trimestre 2008 au troisième trimestre 2012).

L'analyse regroupe les pays qui ont été soumis à des tensions financières accrues au cours de la période sous revue (les « économies en difficulté ») et examine leurs évolutions au regard de celles de certains pays dont les économies sont plus stables (les « économies non soumises à des tensions »). En l'occurrence, les économies en difficulté sont la Grèce, l'Irlande, le Portugal et

1 La répartition sectorielle est établie à partir de la *Nomenclature statistique des activités économiques de la Communauté européenne* (NACE Rév. 2), qui a été révisée en 2007.

2 Avec l'entrée en vigueur de la décision 98/175/CE de la Commission, les volumes sont calculés dans les comptes nationaux en utilisant des valeurs exprimées en prix de l'année précédente. En raison de cette approche par chaînage, les séries des comptes nationaux en volume ne sont plus additives. Cela s'applique également aux ventilations sectorielles NACE Rév. 2. Cette caractéristique des volumes obtenus par chaînage est particulièrement prononcée pour les activités économiques dont les structures de prix ont connu des modifications importantes. Aux fins de cette analyse, des écarts importants par rapport à l'additivité ont été évités grâce au cumul des volumes sectoriels de valeur ajoutée, créant ainsi des séries en volume artificielles pour la valeur ajoutée brute totale, différentes des volumes chaînés correspondants. Les parts sectorielles de la valeur ajoutée brute présentées dans cet encadré pour l'Irlande et la Grèce ont été calculées selon cette méthode.

l'Espagne et les économies non soumises à des tensions regroupent l'Autriche, la Belgique, la Finlande, la France, l'Allemagne et les Pays-Bas.

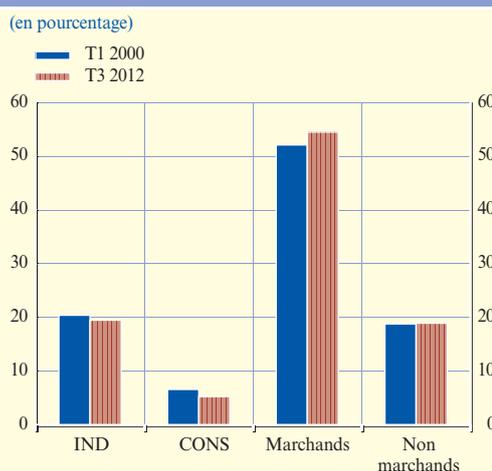
### Les évolutions de la valeur ajoutée dans l'ensemble de la zone euro

Conformément à la tendance actuelle à la désindustrialisation, la répartition sectorielle de la valeur ajoutée brute dans l'ensemble de la zone euro a connu une réorientation au détriment du secteur manufacturier et au profit des services entre le premier trimestre 2000 et le troisième trimestre 2012. La part de l'industrie hors construction et de la construction dans la valeur ajoutée brute est revenue de 28 % à 25 %, tandis que celle de l'ensemble des services est passée de 70 % à 73 %. En particulier, la part des services marchands dans la valeur ajoutée brute a augmenté, passant de 52 % à 55 %, essentiellement en raison des évolutions des activités d'information et de communication, ainsi que de celles des activités financières et d'assurance. La part des services non marchands (qui dans une large mesure recouvrent les services publics) dans la valeur ajoutée est restée pratiquement inchangée (cf. graphique A).

Au cours de la période antérieure à la crise, les baisses des parts de l'industrie hors construction, de la construction et des services non marchands dans la valeur ajoutée ont été contrebalancées par de fortes hausses de la part des services marchands (cf. graphique B). S'agissant de la période suivante, les parts de l'industrie hors construction dans la valeur ajoutée, et davantage encore, de la construction, ont diminué, tandis que celles des services non marchands et des services marchands ont augmenté.

En conséquence, pendant les deux périodes étudiées, le profil d'ajustement observé dans l'industrie hors construction et dans la construction a été caractérisé par une diminution de leurs parts respectives dans la valeur ajoutée, tandis que les services marchands ont vu leur part augmenter. En revanche, l'ajustement de la part des services non marchands s'est écarté de ce profil, cette part enregistrant une

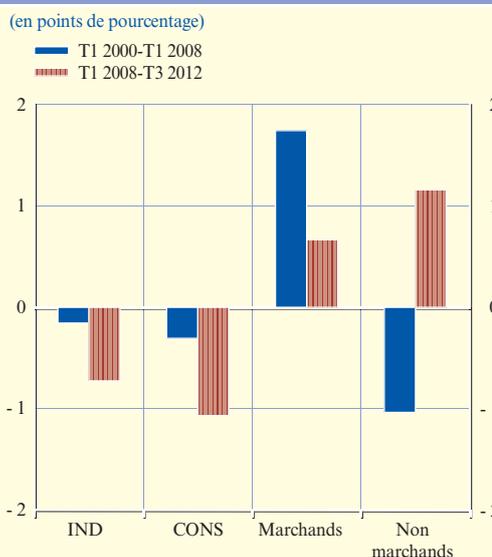
Graphique A Part de la valeur ajoutée de la zone euro par secteur économique



Source : Eurostat

Notes : Dans tous les graphiques, « IND » désigne l'industrie hors construction, « CONS » les activités dans la construction, « Marchands » les services marchands et « Non marchands » les services non marchands, dont administration publique et défense, sécurité sociale obligatoire, enseignement, santé humaine et action sociale. Les services marchands incluent : commerce de détail et commerce de gros ; réparation d'automobiles et de motocycles ; transports et entreposage ; hébergement et restauration ; information et communication ; activités immobilières ; activités spécialisées, scientifiques et techniques ; activités de services administratifs et de soutien ; activités financières et d'assurance ; arts, spectacles et activités récréatives ; réparation de biens personnels domestiques et autres services.

Graphique B Modification relative de la part des différents secteurs économiques dans la valeur ajoutée de la zone euro



Source : Eurostat

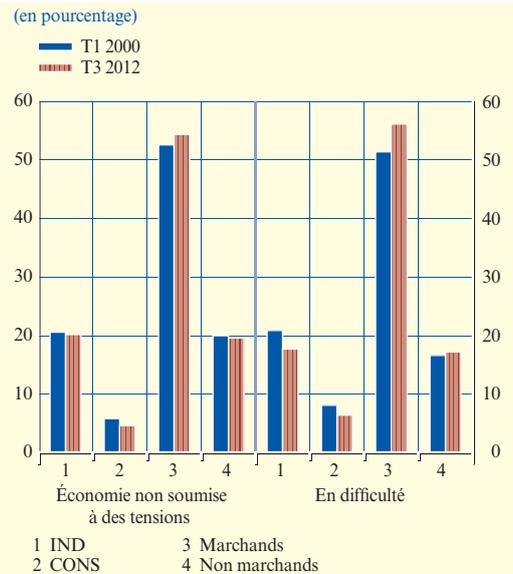
Note : cf. graphique A

diminution pendant la première période et une augmentation durant la seconde. Cette évolution s'explique par la comparaison des performances du secteur des services non marchands avec celles des autres secteurs, tant avant qu'après la crise. En fait, sur la période antérieure au premier trimestre 2008, un taux de croissance nettement plus prononcé du secteur des services marchands a entraîné un recul relatif de la part du secteur des services non marchands dans la valeur ajoutée, malgré des hausses régulières du niveau de la valeur ajoutée produite par ce secteur (entre le premier trimestre 2000 et le premier trimestre 2008, le taux de croissance du secteur des services marchands est ressorti à 22,1 % et celui des services non marchands à 11,7 %). Durant les années suivantes, l'augmentation relative de la part des services non marchands dans la valeur ajoutée a résulté, toutefois, du recul important des niveaux de la valeur ajoutée produite par l'industrie hors construction et la construction, en dépit d'un ralentissement du taux de croissance de la valeur ajoutée dans les services non marchands (-5,6%, -18,6% et 4,3% pour l'industrie hors construction, la construction et les services non marchands, respectivement).

### Y a-t-il des éléments tendant à indiquer un rééquilibrage entre les économies en difficulté et les économies non soumises à des tensions ?

Une vue d'ensemble de la répartition sectorielle de la valeur ajoutée dans les économies en difficulté et dans les économies non soumises à des tensions laisse penser que, au début des années deux mille, la part de l'industrie hors construction dans la valeur ajoutée était comparable dans les deux ensembles de pays et oscillait autour de 20 % (cf. graphique C). L'exposition des économies en difficulté au secteur de la construction était légèrement supérieure à celle des autres économies (8 % dans les économies en difficulté, contre 6 % dans les économies non soumises à des tensions). La part de l'ensemble des services dans la valeur ajoutée était significativement plus importante dans les économies ne connaissant pas de tensions (73 % dans ces dernières, contre 68 % dans les économies en difficulté).

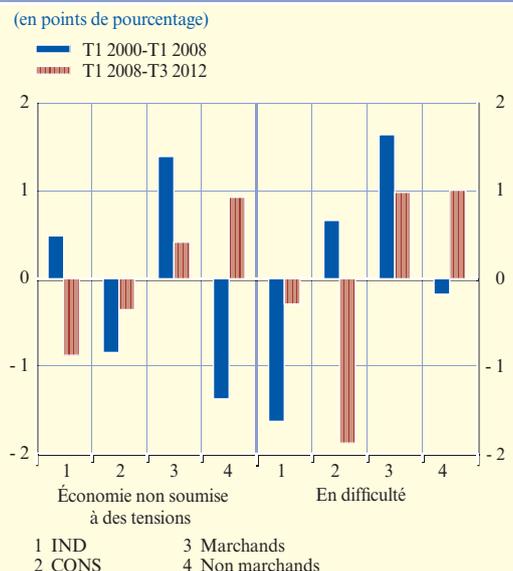
**Graphique C Part de la valeur ajoutée par secteur économique dans les économies non soumises à des tensions et les économies en difficulté**



Source : Eurostat

Notes : La dernière observation pour les économies non soumises à des tensions se rapporte au troisième trimestre 2012 et pour les économies en difficulté au premier trimestre 2012. Les données corrigées des variations saisonnières répertoriées pour la Grèce s'appuient sur des calculs de la BCE. Les données disponibles pour les économies en difficulté se rapportent à une période un peu plus courte, soit du premier trimestre 2001 au premier trimestre 2012.

**Graphique D Modification relative de la part des différents secteurs économiques dans la valeur ajoutée de la zone euro**



Source : Eurostat

Note : cf. graphique C

Avant la crise, dans les économies en difficulté la part de la valeur ajoutée dans l'industrie hors construction était en recul et celle réalisée dans la construction progressait (cf. graphique D). En revanche, dans les économies non soumises à des tensions, la part de l'industrie hors construction dans la valeur ajoutée augmentait et celle de la construction diminuait. Si l'on compare ces évolutions à celles observées dans l'ensemble de la zone euro, il est manifeste que la baisse relative de la part de la valeur ajoutée représentée par l'industrie hors construction dans les économies en difficulté a surcompensé la progression enregistrée par ce secteur dans les économies non soumises à des tensions. L'inverse est vrai pour les évolutions dans le secteur de la construction.

Au cours de la période suivante, la part de l'industrie hors construction dans la valeur ajoutée et, dans une bien plus large mesure, celle de la construction ont diminué dans les économies en difficulté, tandis que la part des services marchands dans la valeur ajoutée continuait de progresser. L'ajustement opéré dans les économies non soumises à des tensions s'est caractérisé par une diminution de la part de l'industrie hors construction dans la valeur ajoutée, marquant ainsi un renversement de la tendance observée au cours de la période précédente. Dans les deux groupes d'économies, la part des services non marchands dans la valeur ajoutée a progressé.

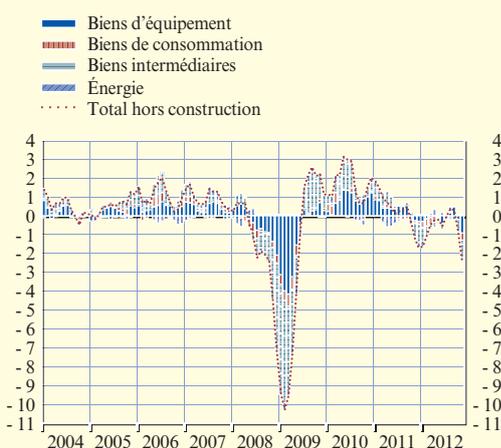
Comme pour l'ensemble de la zone euro, les évolutions des services non marchands dans les deux groupes d'économies méritent des explications plus détaillées. La part de la valeur ajoutée représentée par les services non marchands a en effet augmenté depuis 2008 dans les économies non soumises à des tensions comme dans les économies en difficulté, respectivement, de 0,9 et 1 point de pourcentage. Toutefois, une comparaison des modifications de la part des services non marchands dans la valeur ajoutée avec les modifications de la part des autres secteurs montre une forte hausse du niveau de la valeur ajoutée produite par ce secteur dans les économies ne connaissant pas de tensions (5,4 %), comparée à une hausse bien plus faible dans les économies en difficulté (1,4 %), reflétant les efforts d'assainissement budgétaire en cours.

Au total, certains éléments montrent qu'un processus d'ajustement sectoriel au sein de la zone euro est à l'œuvre depuis la crise, et qu'il se maintient. Ce processus de rééquilibrage devrait se poursuivre au cours des années à venir.

En ce qui concerne les évolutions au quatrième trimestre 2012, la croissance de la production industrielle (hors construction) a fléchi de 0,3 % en novembre, après avoir enregistré une contraction plus marquée le mois précédent. En octobre et novembre, la production s'est établie en moyenne 2,5 % environ au-dessous de son niveau du troisième trimestre. Cette évolution représente une détérioration par rapport au troisième trimestre, où la production avait augmenté de 0,3 % en rythme trimestriel (cf. graphique 28). Des données d'enquêtes plus récentes confirment cette atonie. Par exemple, même si l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier s'est amélioré au quatrième trimestre, il est demeuré inférieur au seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle (cf. graphique 29). L'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans le secteur des services est resté globalement inchangé entre le troisième et le quatrième trimestres, s'inscrivant également en dessous de 50. D'autres enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, vont dans le sens des évolutions affichées par l'indice des directeurs d'achat. La plupart des données d'enquêtes relatives à la zone euro ont été plus positives en janvier 2013, indiquant une stabilisation de la production à un bas niveau. Par exemple, les données tirées des enquêtes de la Commission européenne indiquent une diminution des contraintes pesant sur la production au cours de la période de trois mois s'achevant en janvier 2013, principalement en raison d'une amélioration des conditions de la demande.

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

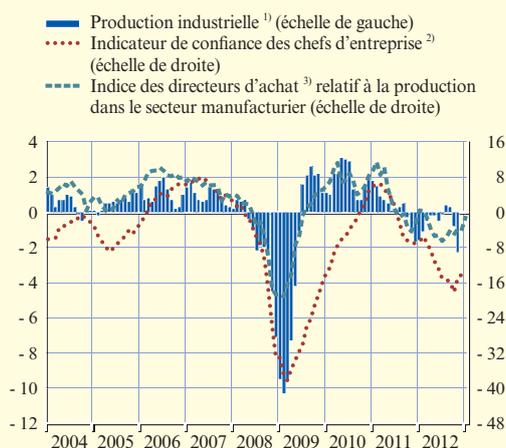
(taux de croissance et contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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

### 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation a continué de se détériorer sur les marchés du travail de la zone euro et les données d'enquêtes plus récentes laissent présager de nouvelles évolutions négatives au cours des prochains mois. Les jeunes et les travailleurs peu qualifiés ont été particulièrement touchés par la crise. Dans le même temps, on constate une forte hétérogénéité des évolutions du chômage entre les pays de la zone euro (cf. encadré 8).

Les effectifs employés ont diminué de 0,2 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2012, après une croissance étale au trimestre précédent (cf. tableau 9). Au niveau sectoriel, les derniers chiffres montrent que l'emploi s'est fortement contracté dans la construction, tandis que les réductions ont été moins prononcées dans l'industrie (hors construction) et les services. Dans le même temps, le total des heures travaillées a encore fléchi, de 0,2 % également en rythme trimestriel au troisième trimestre. Toutefois, en rythme annuel, les heures travaillées ont diminué de 1,6 %, soit plus du double du recul enregistré par les effectifs employés. Cet écart reflète très probablement les efforts consentis par les entreprises pour éviter les coûts d'ajustement liés aux réductions d'effectifs en réponse au nouvel affaiblissement de la croissance.

La croissance annuelle de la productivité par personne employée s'est de nouveau ralentie pour s'établir à 0,1 % au troisième trimestre 2012, contre 0,3 % le trimestre précédent (cf. graphique 31). Sur cette période, la croissance annuelle de la productivité horaire du travail a enregistré un recul moins prononcé, 1,1 % contre 1,0 %. En ce qui concerne le quatrième trimestre 2012, les dernières valeurs de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité, qui couvre le secteur manufacturier et celui des services, font état d'une atonie persistante.

**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 <sup>1)</sup>	0,9	0,2	0,6	-0,3	0,3	0,6	-0,1	0,4	-1,9	1,4

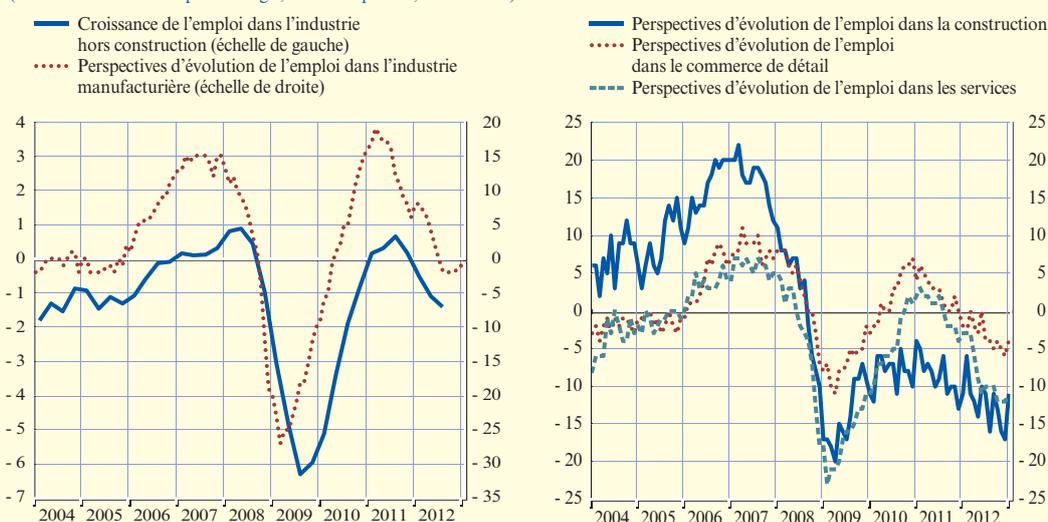
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

Le taux de chômage, qui était orienté à la hausse depuis le premier semestre 2011, est resté inchangé à 11,7 % entre novembre et décembre (cf. graphique 32). Le dernier résultat est supérieur de 1,0 point de pourcentage à celui enregistré en décembre 2011. La hausse du chômage semble toutefois se ralentir, l'augmentation du nombre de chômeurs étant moins forte que début 2012. Les indicateurs tirés d'enquêtes continuent de faire état de nouvelles pertes d'emplois au début du premier trimestre 2013, tant dans l'industrie que dans les services (cf. graphique 30). De plus, le taux de chômage attendu pour 2013 et 2014 a été révisé en hausse dans la dernière enquête auprès des prévisionnistes professionnels (cf. l'encadré 6 de la section 3).

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

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

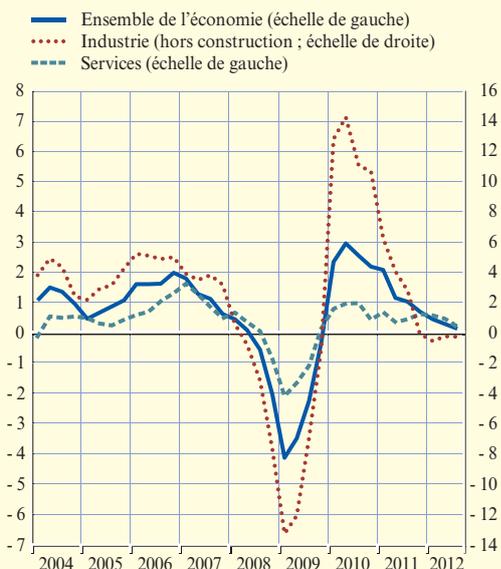


Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

**Graphique 31 Productivité du travail par personne employée**

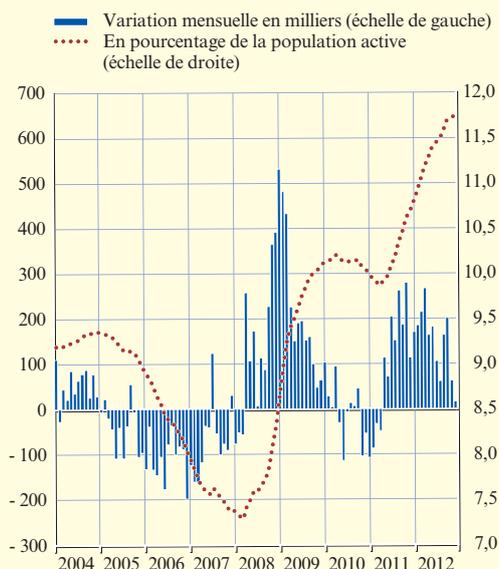
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique 32 Chômage**

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

**Encadré 8**

**LES ÉVOLUTIONS DU CHÔMAGE DANS LA ZONE EURO**

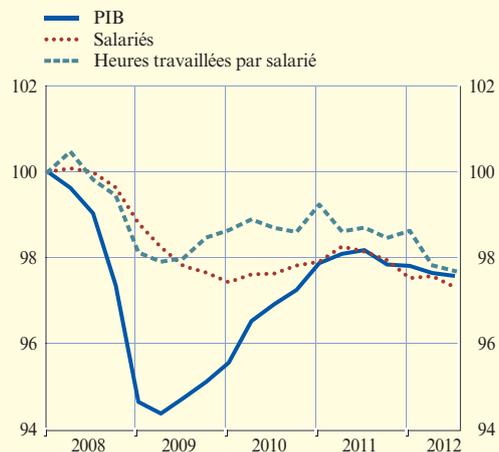
La situation sur les marchés du travail de la zone euro s'est considérablement détériorée depuis le début de la crise économique et financière en 2008. Après avoir atteint un point bas historique de 7,2 % en février de cette année-là, le taux de chômage de la zone euro a augmenté pour s'établir au niveau record de 11,7 % en décembre 2012.

Les travailleurs jeunes et faiblement qualifiés ont été sévèrement touchés par la crise, même si la situation est très hétérogène en fonction des pays de la zone. Le présent encadré décrit les évolutions du chômage, notamment celui des jeunes, dans la zone euro depuis le début de la crise et souligne la nécessité de nouvelles réformes structurelles et de mesures supplémentaires pour faire face à la situation.

Jusqu'au début 2009, l'ajustement des effectifs employés au niveau agrégé de la zone euro a été relativement limité par rapport à la baisse du PIB. Cette évolution reflétait pour l'essentiel le maintien de sureffectifs dans plusieurs pays de la zone euro, conjugué à un ajustement à la baisse des heures travaillées plutôt que des effectifs employés (cf. graphique A). Certaines

**Graphique A Variations cumulées, du PIB, du nombre de salariés et des heures travaillées par salarié dans la zone euro**

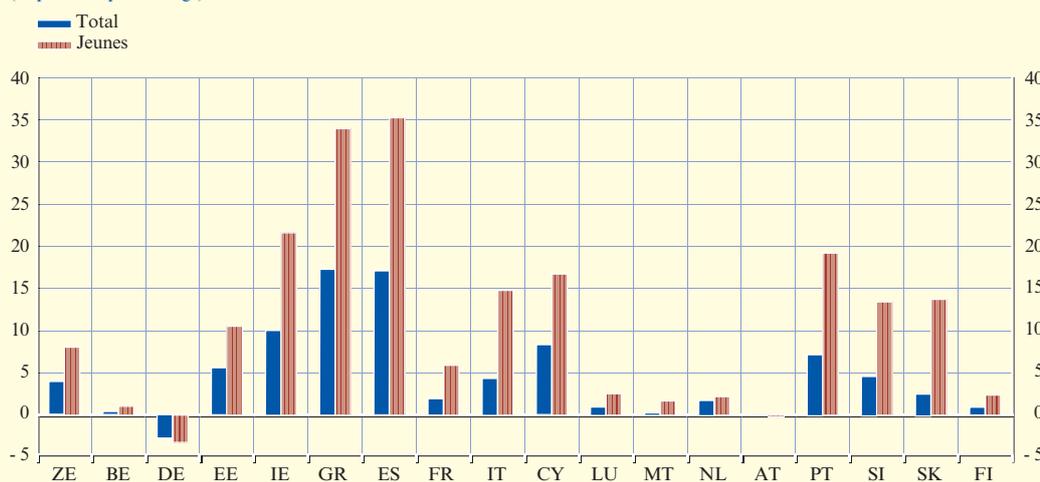
(indice : 1<sup>er</sup> trimestre 2008 = 100)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique B Variations des taux de chômage entre le troisième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2012**

(en points de pourcentage)



Source : Eurostat

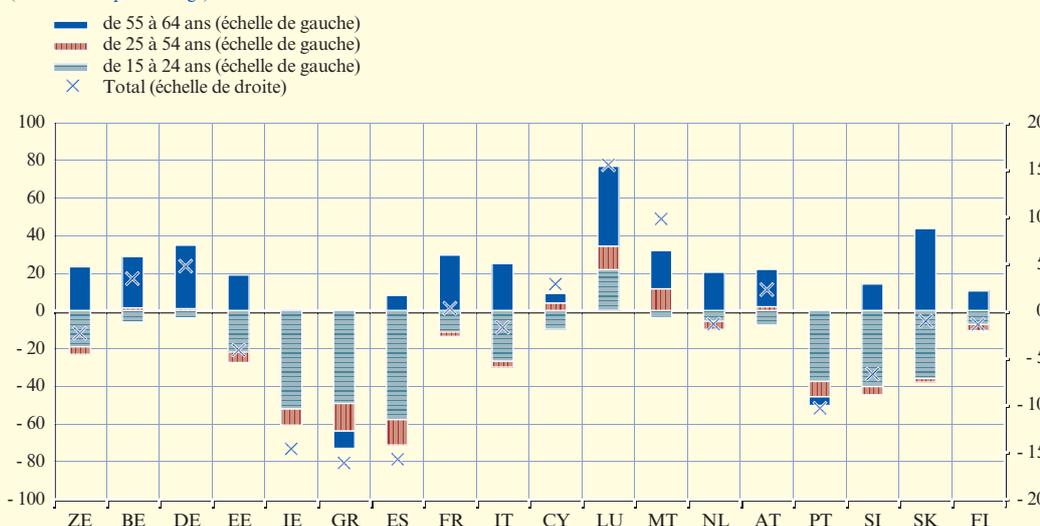
Notes : Le taux de chômage des jeunes se rapporte au taux de chômage des moins de 25 ans. ZE signifie « zone euro ».

différences ont toutefois été observées selon les pays : l'Espagne, l'Irlande, la Grèce, l'Estonie et le Portugal ont enregistré un fléchissement de l'emploi très supérieur à la baisse du nombre total d'heures travaillées.

L'accroissement du chômage total depuis le début de la crise se caractérise notamment par la forte augmentation du chômage des jeunes dans de nombreux pays de la zone euro. En Espagne et en Grèce, le chômage des jeunes a augmenté de plus de 30 points de pourcentage entre le troisième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2012 pour s'établir au-dessus de 50 %

**Graphique C Variation de l'emploi par tranche d'âge entre le troisième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2012**

(variations en pourcentage)



Source : Eurostat (enquête sur les forces de travail)

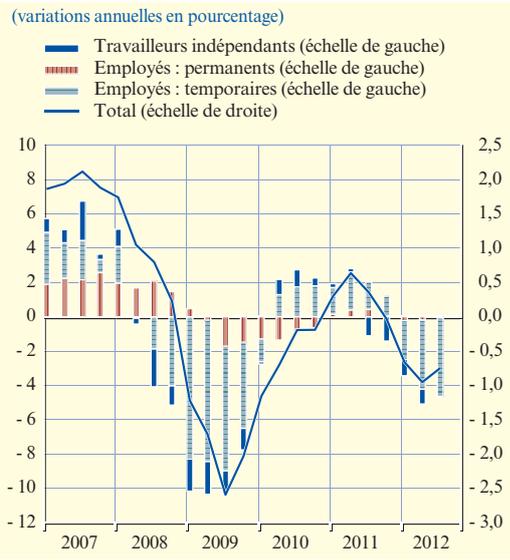
Notes : Les variations de l'emploi en pourcentage se rapportent au deuxième trimestre 2012 pour la Grèce, l'Italie, l'Autriche et la Finlande. ZE signifie « zone euro ».

(cf. graphique B). En outre, la baisse de l'emploi des jeunes a essentiellement concerné des emplois à temps plein. En Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche, le chômage des jeunes est resté largement inférieur à 10 %. La hausse disproportionnée du chômage des jeunes dans certains pays s'explique en partie par le fait que les jeunes sont plus vulnérables aux licenciements, car ils sont plus souvent sous contrat temporaire et généralement moins expérimentés que les travailleurs plus âgés ; ces derniers occupent en général des emplois mieux protégés par la réglementation des pouvoirs publics et les contrats. La rigidité des réglementations du marché du travail imposant des salaires minimums relativement élevés, une différenciation insuffisante des salaires entre différents types de travailleurs et, dans certains cas, une protection excessive de l'emploi des travailleurs permanents peuvent également renforcer la difficulté pour les jeunes travailleurs à trouver un emploi. En revanche, l'emploi des salariés se situant dans la tranche d'âge de 55 à 64 ans, notamment des femmes occupant un emploi à temps partiel, a continué de progresser dans la plupart des pays de la zone euro depuis le début de la crise (cf. graphique C). Cette évolution reflète sans doute également l'incidence des réformes introduites dans un certain nombre de pays ces dernières années (dont les réformes des retraites), qui ont favorisé l'augmentation du taux d'activité parmi ces travailleurs.

En termes de statut professionnel et de types de contrats, les travailleurs temporaires dont le contrat arrive à échéance sont généralement les premiers à être licenciés lorsque les entreprises ont besoin de réduire leurs effectifs. Cela les rend plus vulnérables que les travailleurs permanents lors de la phase initiale d'une récession (cf. graphique D). Toutefois, lorsque l'économie commence à se redresser, les employeurs peuvent avoir des incertitudes quant à l'ampleur et à la durée de la reprise et recruter dans un premier temps des salariés sur contrat temporaire. L'emploi temporaire est donc plus sensible au cycle d'activité.

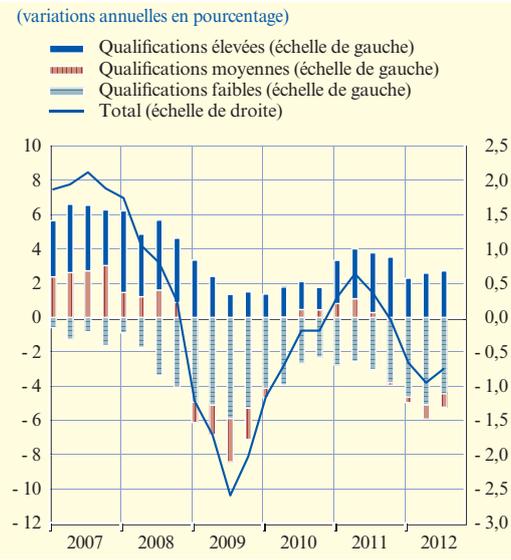
Il existe toutefois de nettes différences selon les pays. En Espagne, de nombreux jeunes travailleurs sous contrat temporaire ont été licenciés depuis le début de la crise, tandis qu'en Irlande et en Grèce le nombre de salariés permanents a considérablement diminué.

**Graphique D Ventilation de l'emploi par statut professionnel et type de contrat**



Source : Eurostat (enquête sur les forces de travail)

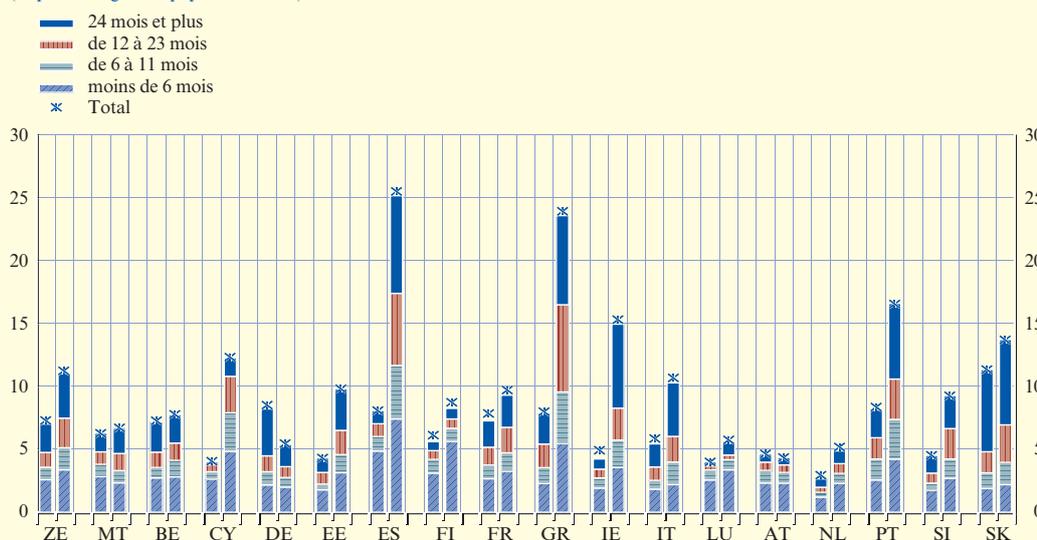
**Graphique E Ventilation de l'emploi par qualifications**



Source : Eurostat (enquête sur les forces de travail)

## Graphique F Ventilation du chômage par durée

(en pourcentage de la population active)



Source : Eurostat (Enquête sur les forces de travail)

Notes : La première barre représente le troisième trimestre 2007 et la deuxième barre le troisième trimestre 2012 (le deuxième trimestre 2012 pour la Grèce, l'Italie, l'Autriche et la Finlande). ZE signifie « zone euro ».

Les travailleurs faiblement qualifiés et les travailleurs hautement qualifiés ont été affectés différemment par la crise. L'emploi des travailleurs faiblement qualifiés a sensiblement diminué (cf. graphique E) et leur taux de chômage a davantage progressé que celui des travailleurs hautement qualifiés. En revanche, l'emploi des travailleurs hautement qualifiés a continué de progresser depuis le début de la crise, bien qu'à un rythme plus faible que précédemment. La divergence d'évolution des taux de chômage entre les travailleurs hautement qualifiés et les travailleurs faiblement qualifiés a été plus prononcée dans certains des pays les plus touchés par la crise, notamment en Irlande et en Espagne. Cela s'explique en partie par des effets sectoriels : ainsi, l'emploi dans le secteur de la construction (caractérisé par l'emploi de travailleurs jeunes et faiblement qualifiés) a été nettement plus touché par la crise.

S'agissant de la durée du chômage, la crise a clairement entraîné une augmentation du chômage de longue durée. Depuis le début de la crise, une proportion croissante de chômeurs est restée sans emploi pendant plus d'un an et cette tendance s'est accélérée à partir du second semestre 2009 (cf. graphique F). Des différences significatives sont observées selon les pays, avec des hausses plus importantes du chômage de longue durée au Portugal, en Grèce, en Irlande et en Espagne. La forte progression du chômage et de sa durée dans de nombreux pays de la zone euro s'explique en grande partie par la présence de rigidités qui empêchent un ajustement suffisant à la baisse de la rémunération par tête.

Plus la durée du chômage des catégories de travailleurs mentionnés ci-dessus (particulièrement les travailleurs jeunes et faiblement qualifiés) est longue, plus le chômage conjoncturel risque de se transformer en chômage structurel et d'entraver davantage le potentiel de croissance économique à long terme. Ces évolutions soulignent la nécessité de mener de nouvelles réformes globales visant à éliminer les rigidités des marchés du travail et des produits dans les pays de la zone euro. En particulier, l'assouplissement de la législation sur la protection de l'emploi et la suppression des rigidités du processus institutionnel de fixation des salaires, afin d'accroître la flexibilité salariale,

faciliteraient l'accès à l'emploi des nouveaux arrivants sur le marché du travail, notamment des jeunes travailleurs <sup>1</sup>. La priorité doit également être accordée à des politiques actives du marché du travail, qui aident les chômeurs à trouver un emploi en favorisant leurs recherches, et à des politiques visant à améliorer le capital humain et les qualifications des travailleurs. Dans ce contexte, la Commission européenne propose d'introduire des dispositifs de « Garantie pour la jeunesse », par lesquels tous les jeunes âgés de moins de 25 ans se verront proposer un emploi, une formation continue, un apprentissage ou un stage dans les quatre mois suivant la fin de leur scolarité ou la perte de leur emploi.

<sup>1</sup> Pour une analyse plus approfondie des évolutions du marché du travail de la zone euro et des recommandations relatives aux politiques, cf. l'étude intitulée *Euro area labour markets and the crisis*, Occasional Paper Series n° 138 de la BCE, octobre 2012

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

Les données disponibles font toujours état d'une faiblesse persistante de l'activité au quatrième trimestre 2012 et début 2013. Cette faiblesse reflète l'incidence négative sur la dépense intérieure de la morosité des consommateurs et des investisseurs, ainsi que d'une demande étrangère atone. En revanche, le sentiment des marchés financiers s'est amélioré et les dernières données d'enquêtes confirment les signes apparus précédemment faisant état d'une stabilisation de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, à des niveaux faibles toutefois. Une reprise progressive devrait s'amorcer plus tard en 2013, la demande intérieure étant soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire, l'amélioration de la confiance des marchés financiers et la diminution de la fragmentation financière, et la croissance des exportations bénéficiant d'un renforcement de la demande mondiale.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils ont trait à la possibilité d'une demande intérieure et d'exportations plus faibles que prévu, à la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro, ainsi qu'à des problèmes d'ordre géopolitique et à des déséquilibres dans les principaux pays industrialisés, qui pourraient avoir une incidence sur les évolutions, au niveau mondial, des marchés financiers et des marchés de matières premières. Ces facteurs sont susceptibles de ralentir le processus en cours d'amélioration de la confiance et ainsi de retarder la reprise.

## ARTICLES

# L'IMPORTANCE ET L'EFFICACITÉ DES CADRES BUDGÉTAIRES NATIONAUX AU SEIN DE L'UE

*La crise de la dette souveraine a mis en évidence des faiblesses fondamentales dans le cadre de gouvernance économique de l'Union européenne et en particulier dans la zone euro. Les aspects importants mis en lumière à l'occasion du débat relatif à la gouvernance budgétaire sont une application limitée des règles budgétaires de l'UE par la Commission européenne et le Conseil de l'Union européenne ainsi qu'une appropriation nationale insuffisante pour mettre en œuvre ces règles. Les réformes récentes de la gouvernance ont cherché à remédier à ces problèmes, notamment en renforçant le mécanisme de mise en application des règles et en accroissant les exigences minimales applicables aux cadres budgétaires nationaux afin d'assurer une cohérence et un alignement avec le cadre de gouvernance budgétaire renforcée de l'UE et, enfin, pour garantir la soutenabilité des finances publiques.*

*Dans ce contexte, le présent article décrit les cadres budgétaires nationaux en vigueur dans les États membres de l'UE et identifie les mesures nécessaires pour les mettre en conformité avec les exigences nouvellement définies. L'article examine les six principaux éléments des cadres budgétaires nationaux à savoir a) les règles budgétaires, b) la programmation budgétaire à moyen terme, c) la coordination budgétaire, d) les conseils budgétaires, e) le suivi budgétaire et f) les projections macroéconomiques et budgétaires. Il présente en outre des réformes plus ambitieuses qui pourraient s'avérer nécessaires afin de garantir l'efficacité des cadres budgétaires nationaux, indispensable au bon fonctionnement de l'UEM.*

*Les progrès vers des cadres budgétaires efficaces ont été jusqu'à présent inégaux selon les États membres de l'UE et si l'on considère les différents éléments constitutifs de ces cadres. Dans la plupart des cas, de nouvelles réformes institutionnelles, allant au-delà des exigences actuelles, sont nécessaires, en particulier pour les pays de la zone euro, afin de garantir à l'avenir des politiques budgétaires saines.*

## I INTRODUCTION

La crise actuelle de la dette souveraine a mis en évidence des faiblesses fondamentales dans le cadre de gouvernance économique de l'UE. Le cadre budgétaire, et notamment le Pacte de stabilité et de croissance, tels qu'ils ont été mis en œuvre au cours des premières années de l'UEM, n'ont pas empêché l'accumulation de déséquilibres budgétaires importants dans plusieurs pays de la zone euro. Aucune sanction n'a été appliquée au niveau de l'UE pour non-respect des règles. On a également constaté un manque généralisé d'appropriation nationale, les États membres de l'UE ne se sentant pas tenus de mettre en œuvre strictement les règles budgétaires de l'UE pour parvenir à la stabilité budgétaire et la maintenir. De plus, le cadre de gouvernance qui existait avant la crise ne posait pas d'exigences minimales pour les cadres budgétaires nationaux, dont l'élaboration restait entièrement du ressort des États membres. C'est peut-être notamment pour cette raison que les parlements nationaux, les gouvernements et les institutions nationales en charge du suivi ne sont pas parvenus à internaliser totalement les exigences impliquées par le statut d'État membre de l'UEM.

Les cadres budgétaires nationaux regroupent l'ensemble des règles, procédures et institutions qui déterminent l'élaboration de la politique budgétaire au niveau national. Ils sont également supposés transposer le cadre de gouvernance européen au niveau national. Leur principal objectif est d'ancrer la discipline budgétaire et les anticipations des marchés et de favoriser des finances publiques soutenables dans chaque État membre de l'UE. Pour que les cadres budgétaires nationaux soient pleinement efficaces, les exigences indispensables sont des règles budgétaires chiffrées crédibles et contraignantes, une programmation budgétaire à moyen terme claire, des dispositifs de coordination budgétaire solides entre les différents niveaux de l'État, des conseils budgétaires indépendants, des statistiques budgétaires fiables et un suivi budgétaire efficace, ainsi que des projections macroéconomiques et budgétaires non biaisées.

Le récent renforcement du cadre de gouvernance budgétaire de l'UE ne s'est pas limité au niveau européen<sup>1</sup> mais a défini, pour la première fois, des exigences pour les cadres budgétaires nationaux afin de garantir la conformité de ces derniers avec les exigences existant au niveau de l'UE. Ce renforcement s'est opéré grâce à l'introduction d'une législation importante au cours des deux dernières années, à savoir le paquet législatif appelé « *six pack* » et le pacte budgétaire prévu par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire, tandis que le « *two pack* » proposé par la Commission, qui vise également à renforcer la gouvernance économique, est toujours en cours de négociation (cf. l'encadré 1 pour plus de détails). La directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (ci-après dénommée la « directive sur les cadres budgétaires »), qui fait partie du « *six pack* » et doit être transposée dans leur droit national pour le 31 décembre 2013 au plus tard, revêt une importance particulière. À cet égard, la Commission a publié en décembre 2012 un rapport intermédiaire sur la mise en œuvre de cette directive, qui fait état de « progrès substantiels mais inégaux dans la transposition de la directive » d'un État membre à l'autre.

Le présent article analyse l'importance et l'efficacité des cadres budgétaires nationaux dans les États membres de l'UE, et en particulier dans la zone euro, pour garantir des politiques budgétaires saines. La section 2 définit des critères de référence pour des cadres budgétaires nationaux efficaces. La section 3 présente les modifications récentes apportées à la législation de l'UE ayant trait aux cadres budgétaires nationaux. Sur cette base, la section 4 recense les réformes nécessaires au niveau national pour respecter les exigences du nouveau cadre de gouvernance budgétaire de l'UE. La section 5 formule des propositions pour améliorer encore les cadres budgétaires nationaux afin de favoriser la discipline budgétaire en allant au-delà des exigences de l'UE, reflétant également les critères de référence normatifs présentés à la section 2. La section 6 présente des éléments de conclusion.

## 2 COMMENT CONCEVOIR DES CADRES BUDGÉTAIRES NATIONAUX EFFICACES ?

Les études empiriques et théoriques soulignent l'importance de disposer de cadres budgétaires nationaux efficaces, notamment de règles budgétaires, pour orienter la politique budgétaire vers davantage de discipline<sup>2</sup>. Ces règles peuvent concerner l'équilibre budgétaire, la dette publique, les recettes ou les dépenses des administrations publiques<sup>3</sup>. L'efficacité des règles budgétaires dépend en grande partie de leur conception spécifique. L'expérience montre que l'élaboration de règles budgétaires chiffrées doit respecter trois grands principes<sup>4</sup> : ces règles doivent être a) bien définies, recouvrant tous les niveaux de l'État, b) strictement contraignantes et c) applicables dans leur intégralité.

1 Cf., par exemple, l'article intitulé *Éléments clés de la réforme de la gouvernance économique dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2011, l'encadré intitulé *Le cadre de gouvernance économique renforcée de l'UE entre en vigueur* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011 et l'article intitulé *Un pacte budgétaire pour une union économique et monétaire plus forte* du *Bulletin mensuel* de mai 2012.

2 Cf. Ayuso-i-Casals et al., *Beyond the SGP – features and effects of EU national-level fiscal rules*, dans Commission européenne (ed.), *The role of fiscal rules and institutions in shaping budgetary outcomes*, *European Economy – Economic Papers*, n° 275, avril 2007 ; X. Debrun et M.S. Kumar, *The discipline-enhancing role of fiscal institutions: theory and empirical evidence*, document de travail du FMI, n° 07/171, juillet 2007 ; et Schaechter et al., *Fiscal rules in response to the crisis – toward the 'Next-generation' rules. A new dataset*, Document de travail du FMI, n° 12/187, juillet 2012.

3 La littérature empirique est peu concluante s'agissant du type de règle le plus souhaitable. Plusieurs études sont favorables à des règles en matière de dépenses publiques, cf., par exemple, P. Wierdsma, *How do expenditure rules affect fiscal behaviour?*, DNB Working Paper Series, n° 166, 2008 ; A. Turrini, *Fiscal policy and the cycle in the euro area: the role of government revenue and expenditure*, *European Economy – Economic Papers*, n° 323, 2008 ; F. Holm-Hadulla, S. Hauptmeier et P. Rother, *The impact of expenditure rules on budgetary discipline over the cycle*, *Applied Economics*, n° 25, 2012. D'autres études considèrent que des règles relatives à un budget en équilibre et à la dette publique ou même une combinaison de différentes règles seraient plus efficaces, cf. Debrun et al., *Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union*, *Economic Policy*, n° 23, 2008.

4 Dans leur contribution majeure à ce débat, Kopits et Symansky présentent davantage de caractéristiques optimales pour les règles budgétaires : celles-ci doivent être bien définies, transparentes, adaptées, cohérentes avec les autres règles, simples, flexibles pour prendre en compte des chocs exogènes importants et opposables. Elles doivent également être soutenues par des mesures efficaces des autorités (cf. G. Kopits et S.A. Symansky, *Fiscal policy rules*, *Occasional Papers* du FMI, n° 162, 1998). Le présent article du *Bulletin mensuel* ne traite que trois caractéristiques, qui semblent les plus importantes pour l'efficacité des règles budgétaires.

Premièrement, des objectifs budgétaires bien définis sont importants pour orienter l'élaboration et l'exécution du budget. Cela implique de définir clairement des valeurs de référence chiffrées pour les variables budgétaires, garantissant des politiques budgétaires soutenables à court terme comme à long terme. Les règles budgétaires ont une meilleure efficacité lorsque leur couverture est plus étendue, c'est-à-dire quand elles visent tous les niveaux de l'État plutôt que simplement des domaines spécifiques. De plus, des dispositifs de coopération budgétaire solides et crédibles entre les différents niveaux de l'État peuvent renforcer encore l'effet disciplinaire des règles budgétaires<sup>5</sup>. Une telle coopération présente une importance évidente pour les États membres de l'UE, notamment ceux qui sont très décentralisés. En effet, même si les objectifs budgétaires du cadre budgétaire de l'UE concernent le secteur des administrations publiques, ce sont généralement les administrations centrales ou l'État fédéral qui sont responsables de la mise en œuvre des règles budgétaires de l'UE. De plus, il est important que le respect des règles puisse être aisément contrôlé et que tout dérapage par rapport aux objectifs budgétaires annuels soit détecté tôt au cours de l'exercice budgétaire, avant que des déséquilibres importants ne puissent s'accumuler. Il faut pour cela disposer rapidement de données fiables et mettre en place des exercices de surveillance budgétaire fréquents et efficaces (par exemple en rendant obligatoire de conduire des examens budgétaires en cours d'année, c'est-à-dire plus d'une fois par an).

Deuxièmement, les règles budgétaires doivent être strictement contraignantes afin d'inciter à les respecter. Elles doivent donc être inscrites dans la législation nationale ou, mieux encore, dans la constitution d'un pays. De plus, pour garantir la discipline budgétaire à plus long terme et limiter les décisions *ad hoc* des gouvernements, il est important de considérer les règles budgétaires comme des objectifs pluriannuels, idéalement dans le contexte d'un cadre budgétaire pluriannuel qui doit être contraignant. S'agissant des clauses dérogatoires qui autorisent un certain écart par rapport à la valeur de référence chiffrée, elles doivent être étroitement définies et limitées à des chocs exogènes importants échappant au contrôle des autorités. De préférence, les dérapages budgétaires, y compris ceux accumulés dans le cadre des clauses dérogatoires, ne doivent pas, *ex post*, être considérés comme appartenant au passé, mais au contraire être cumulés et corrigés afin d'éviter que les références budgétaires chiffrées ne deviennent des cibles mobiles.

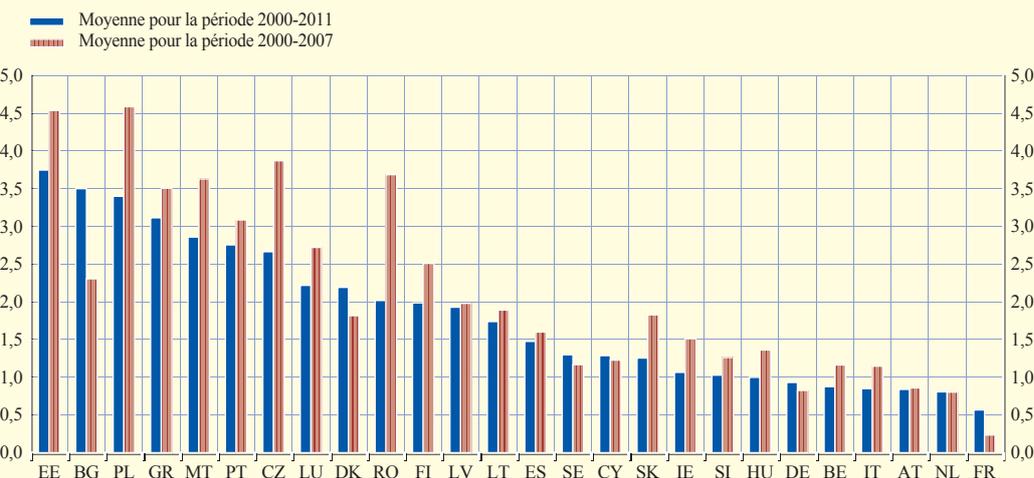
Troisièmement, afin d'être totalement crédibles, les règles budgétaires doivent avoir force exécutoire. Par conséquent, en cas de non-respect, un mécanisme de correction clairement défini doit être activé, de préférence de façon automatique. Un horizon temporel clair doit être fixé pour la correction des écarts constatés par rapport à l'objectif budgétaire. De plus, une application efficace de ces règles exige un mécanisme de sanctions progressif, bien défini et crédible, qui ne laisse qu'une latitude très faible aux autorités politiques et qui soit de préférence entièrement automatique. Afin de renforcer encore l'application des règles budgétaires et contrer le biais en faveur du déficit inhérent aux gouvernements, le respect des règles budgétaires doit être contrôlé par un organisme indépendant, tel qu'un conseil budgétaire.

Les conseils budgétaires peuvent jouer un rôle important dans l'application des règles budgétaires et pour favoriser la discipline budgétaire. Ils peuvent par exemple contribuer à l'obtention de projections macroéconomiques et budgétaires non biaisées et réalistes, en les produisant eux-mêmes ou, tout au moins, en examinant très attentivement celles fournies par les gouvernements. Des projections solides et réalistes sont indispensables pour une programmation et une élaboration du budget sur des bases saines, dans la mesure où des projections excessivement optimistes peuvent conduire à une évaluation trop

5 Les dispositifs de coordination budgétaire et leurs incidences sont analysés dans les ouvrages suivants : J. Escolano, L. Eyraud, M. Moreno Badia, J. Sarnes, J. et A. Tuladhar, *Fiscal performance, institutional design and decentralization in European Union countries*, document de travail du FMI, n° 12/45, février 2012 ; G.S. Eskeland, J. Litvack, et J.A. Rodden (eds.), *Fiscal decentralization and the challenge of hard budget constraints*, MIT press, 2003 ; I. Joumard et P.M. Kongsrud, *Fiscal relations across government levels*, Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 375, 2003 ; T. Ter-Minassian (ed.), *Fiscal federalism in theory and practice*, FMI, 1997 ; Z. Asatryan, L.P. Feld et B. Geys, *Partial fiscal decentralization and sub-national government fiscal discipline: empirical evidence from OECD countries*, workshop paper/mimeo, 2012 ; T. Baskaran et Z. Hessami, *Fiscal decentralisation and budgetary stability: transitory effects and long-run equilibria*, workshop paper/mimeo, 2012 ; et D. Foremny et J. von Hagen, *Sub-national budgetary discipline during times of crisis: the impact of fiscal rules and tax autonomy*, workshop paper/mimeo, 2012.

## Erreurs de projection des recettes publiques

(en pourcentage du PIB)



Sources : Commission européenne et sources nationales

Notes : Les erreurs de projection sont approximées par la moyenne de la différence annuelle entre les projections de recettes publiques à un an (comme précisé dans les programmes respectifs de stabilité et de convergence) et les recettes publiques réelles de l'année correspondante (exprimées en pourcentage du PIB). Les moyennes sont présentées pour deux périodes, incluant et excluant ainsi les années de crise. Les séries sont ajustées pour les années pour lesquelles aucune projection n'est disponible. Aucune projection n'est disponible pour le Royaume-Uni.

positive de l'orientation budgétaire sous-jacente, masquant d'éventuels déséquilibres naissants<sup>6</sup>. De fait, les projections relatives à la croissance économique et aux recettes publiques ont été « trop optimistes » dans plusieurs États membres de l'UE au cours de la dernière décennie, l'approximation des erreurs de projection se situant en moyenne entre 0,5 % et 4,5 % du PIB environ entre 2000 et 2011 (cf. graphique)<sup>7</sup>. Les erreurs sont toutefois moins importantes dans les pays où les projections sont soit réalisées, soit vérifiées, par des organismes indépendants, comme aux Pays-Bas, en Autriche et en Belgique.

Comment les conseils budgétaires doivent-ils être conçus pour soutenir la mise en application des règles budgétaires et favoriser la discipline budgétaire ? Il ressort de la littérature que trois conditions doivent être remplies pour que les conseils budgétaires soient efficaces<sup>8</sup> : premièrement, ces conseils doivent être strictement indépendants des gouvernements ; deuxièmement, leur mandat doit être le plus large possible ; et, troisièmement, ils doivent disposer d'instruments puissants afin de susciter une pression des pairs.

Premièrement, une indépendance stricte est d'une importance fondamentale pour permettre des analyses et/ou des projections budgétaires non biaisées, tout en instaurant une crédibilité institutionnelle. La crédibilité représente, quant à elle, une condition préalable pour accroître efficacement le coût politique des écarts par rapport aux engagements du gouvernement. Afin de garantir l'indépendance par rapport au pouvoir politique, il est nécessaire de mettre en place des procédures de nomination fondées sur les qualifications professionnelles et non sur des préférences politiques, ainsi que des mandats de longue durée. Il convient également d'interdire aux gouvernements d'interférer avec les analyses du conseil budgétaire ou avec son mandat ou bien d'influencer

6 Des projections macroéconomiques réalistes sont particulièrement importantes pour formuler des projections exactes sur les recettes publiques, dans la mesure où celles-ci dépendent fortement des évolutions macroéconomiques, tandis que les dépenses publiques sont davantage influencées par les décisions politiques.

7 Cf. également R. Beetsma, M. Giuliodori et P. Wierdsma, *Fiscal plans and outcomes*, Economic Policy, n° 24, 2009

8 Cf. C. Wyplosz, *Fiscal rules: theoretical issues and historical experiences*, NBER Working Papers, n° 17884, 2012 ; J. von Hagen, *Sticking to fiscal plans: the role of institutions*, Public Choice, n° 144, 2010 ; X. Debrun, D. Hauner et M.S. Kumar, *Independent fiscal agencies*, Journal of Economic Surveys, n° 23, 2009 ; R. Hagemann, *How can fiscal councils strengthen fiscal performance?*, OECD Journal: Economic Studies, vol. 2011/1, 2011 ; J. Frankel, *Over-optimism in forecasts by official budget agencies and its implications*, NBER Working Papers, n° 17239, 2011

ses dirigeants<sup>9</sup>. Ces éléments peuvent être renforcés par la réputation, qui se bâtit au fil du temps, et par un suivi au niveau international de l'adhésion au principe d'indépendance.

Deuxièmement, le mandat des conseils budgétaires doit être le plus vaste possible, soulignant l'importance de la soutenabilité budgétaire à long terme. Il doit inclure l'analyse *ex post* pour déterminer si la politique budgétaire a respecté les règles, ainsi que l'évaluation des programmes budgétaires s'agissant des objectifs découlant des règles budgétaires et des projections qui les sous-tendent. Pour que les conseils budgétaires puissent remplir leur mission, ils doivent bénéficier d'un accès étendu aux données nécessaires et les gouvernements doivent avoir une obligation de transparence, par exemple en ce qui concerne les projections budgétaires ou la prévision des effets de leurs mesures discrétionnaires sur le budget. De plus, le personnel technique doit être qualifié et en nombre suffisant pour garantir des analyses fiables et de grande qualité.

Troisièmement, pour que les conseils budgétaires réussissent à assurer une surveillance efficace, il est primordial que leur voix soit entendue. Leurs analyses doivent donc être très visibles. Le principe « se conformer ou s'expliquer », en vertu duquel les gouvernements doivent suivre les préconisations du conseil budgétaire ou bien expliquer publiquement pourquoi ils s'en écartent, pourrait être un moyen de garantir cette visibilité. Une autre piste pourrait consister à obliger les gouvernements à publier les résultats des examens des projections réalisés *ex post* ou à habiliter l'organisme indépendant à demander une révision des prévisions effectuées par le gouvernement afin que la préparation du budget s'appuie sur des hypothèses saines.

### 3 LES RÉFORMES RÉCENTES DE LA GOUVERNANCE DE L'UE VISANT À RENFORCER LES CADRES BUDGÉTAIRES NATIONAUX

Cette section présente les réformes récentes de la gouvernance de l'UE destinées à renforcer les cadres budgétaires nationaux (cf. l'encadré 1 pour un examen plus détaillé des outils dont dispose l'UE pour favoriser les réformes des cadres budgétaires nationaux). Les réformes portant sur les six principaux domaines des cadres budgétaires nationaux sont ainsi présentées, à savoir celles concernant a) les règles budgétaires chiffrées, b) la programmation budgétaire à moyen terme, c) la coordination budgétaire entre les différents niveaux de l'État, d) les conseils budgétaires, e) le suivi budgétaire et f) les projections macroéconomiques et budgétaires.

<sup>9</sup> Pour plus de détails, cf. par exemple C. Wyplosz, op. cit., ou L. Calmfors et S. Wren-Lewis, *What should fiscal councils do?*, Economic Policy, vol. 26, n° 68, octobre 2011

#### Encadré 1

#### LES OUTILS DE L'UE POUR FAVORISER LES RÉFORMES DES CADRES BUDGÉTAIRES NATIONAUX

Cet encadré présente une vue d'ensemble des outils à la disposition de l'UE pour favoriser les réformes des cadres budgétaires nationaux.

#### La directive sur les exigences applicables aux cadres budgétaires (qui fait partie du « six pack »)

La directive 2011/85/UE du Conseil sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres a été adoptée en novembre 2011, comme partie intégrante d'une réforme importante du cadre de gouvernance économique de l'UE appelée « six pack ». Une directive permet aux États membres d'adapter progressivement leur législation afin d'atteindre les objectifs fixés dans les délais indiqués, et laisse aux instances nationales la compétence quant à la forme et aux moyens. La transposition complète de la directive sur les cadres budgétaires devrait intervenir d'ici fin 2013, mais les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro ont cherché à en introduire le contenu dans leur législation avant fin 2012<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Déclaration des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'UE, 21 juillet 2011

En cas de non-respect par un État membre de l'échéance de 2013, en raison de son inaction ou d'omissions dans le processus de transposition, la Commission européenne pourra lancer une procédure d'infraction ou même soumettre le cas à la Cour de justice de l'Union européenne.

### **Le pacte budgétaire (qui fait partie du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire)**

Par la suite, les exigences applicables aux cadres budgétaires nationaux ont été à nouveau renforcées par le pacte budgétaire, qui fait partie du Traité intergouvernemental sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire et qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013, après ratification par douze pays de la zone euro. La Cour de justice de l'Union européenne vérifiera la transposition correcte, avant l'échéance de fin 2013, du pacte budgétaire dans le droit national, après un rapport présenté par la Commission européenne.

Le Traité confère à la Commission européenne la responsabilité de proposer des principes communs contraignants « concernant en particulier la nature, l'ampleur et le calendrier des mesures correctives à mettre en œuvre (...), ainsi que le rôle et l'indépendance des institutions chargées, au niveau national, de vérifier le respect des règles ». Après consultation des États membres, la Commission européenne a présenté les caractéristiques du mécanisme de correction dans une communication avalisée par le Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE) en juin 2012 <sup>2</sup>.

### **Le « two pack »**

La proposition de règlement pour « le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro » est l'un des deux projets d'actes juridiques supplémentaires de l'UE visant à renforcer encore la surveillance budgétaire et économique des pays de la zone euro et à restaurer la confiance sur les marchés financiers. La proposition dite « two pack » a été présentée par la Commission européenne en novembre 2011 et est toujours en cours de négociation au moment de la rédaction du présent article.

### **Recommandations et examen par les pairs**

En complément des règles contraignantes applicables aux cadres budgétaires nationaux, la Commission européenne et le Comité de politique économique de l'UE ont été chargés de l'évaluation régulière et de l'examen par les pairs des cadres budgétaires des États membres afin de partager les pratiques de référence. En mai et en novembre 2011, le Comité de politique économique a examiné les cadres budgétaires nationaux des vingt-sept États membres de l'UE et a adopté des recommandations spécifiques par pays tenant compte des différences en termes de traditions institutionnelles et culturelles <sup>3</sup>. Toutefois, ces recommandations ne sont pas contraignantes et les autorités de l'UE n'ont pas d'outils à leur disposition pour les faire appliquer. Les moyens de pression disponibles sont par exemple des examens de suivi réguliers par les pairs de la mise en œuvre des recommandations. Un examen provisoire a été réalisé en 2012 pour plusieurs pays considérés comme étant confrontés à des défis particulièrement importants (Chypre, Grèce, Irlande, Lettonie et Portugal) <sup>4</sup>. En outre, pour douze pays, l'avis du Conseil de l'UE en juillet 2012 sur le renforcement des cadres budgétaires dans

<sup>2</sup> Communication de la Commission européenne intitulée *Principes communs aux mécanismes nationaux de correction budgétaire*, 20 juin 2012 (COM(2012) 0342)

<sup>3</sup> Commission européenne, *Fiscal frameworks across Member States: Commission services country fiches from the 2011 EPC peer review*, European Economy Occasional Papers, n° 91, février 2012

<sup>4</sup> Commission européenne, *Fiscal Frameworks in the European Union: May 2012 update on priority countries*, European Economy Occasional Papers, n° 113, juillet 2012

le contexte du « Semestre européen » a renforcé les recommandations spécifiques adressées à chaque pays. La mise en œuvre de ces recommandations fera l'objet d'un examen annuel par la Commission européenne et le Conseil de l'UE.

### Les programmes d'ajustement macroéconomique

Dans les pays faisant l'objet d'un programme d'ajustement UE-FMI, les cadres budgétaires nationaux ont été élaborés en fonction de la conditionnalité attachée à l'assistance financière. Les conditions générales sont définies par le Conseil de l'UE et développées par la suite dans un Protocole d'accord conclu entre la Commission européenne, le FMI, la BCE et le pays concerné.

En résumé, dans l'idéal, les outils utilisés pour favoriser les réformes des cadres budgétaires nationaux se renforcent mutuellement. Les États membres de l'UE sont censés mener des réformes globales de leurs cadres budgétaires nationaux fondées sur les exigences les plus récentes en matière de gouvernance économique de l'UE et sur les enseignements tirés des examens par les pairs. S'il est encore trop tôt pour évaluer de manière exhaustive l'efficacité des différents outils de gouvernance utilisés jusqu'à présent, il est certain que les règles contraignantes renforcent la sécurité juridique et les moyens de leur mise en application. C'est l'une des raisons pour lesquelles, dans son avis juridique concernant le « *two pack* », la BCE a exprimé sa préférence pour une définition des principaux éléments du pacte budgétaire, y compris la spécification du mécanisme de correction déclenché automatiquement de la règle d'équilibre budgétaire, dans le droit dérivé, c'est-à-dire au sein du « *two pack* », plutôt que par l'intermédiaire de canaux plus souples (tels que les communications) <sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Avis de la Banque centrale européenne du 7 mars 2012 sur le renforcement de la gouvernance économique de la zone euro (CON/2012/18)

## LES RÈGLES BUDGÉTAIRES CHIFFRÉES

Les règles chiffrées favorisent en règle générale la discipline budgétaire. La directive relative aux cadres budgétaires n'impose cependant pas de règles spécifiques au niveau national. Elle dispose simplement que les États membres doivent avoir mis en place des règles budgétaires chiffrées fondées sur les principes généraux suivants : a) ces règles doivent être clairement définies et favoriser efficacement le respect du Pacte de stabilité et de croissance ; b) elles doivent faire l'objet d'un suivi efficace ; c) le non-respect de ces règles ne doit être autorisé que temporairement, dans le cadre de clauses dérogatoires clairement définies ; d) une mise en œuvre coercitive de ces règles doit être prévue en cas de non-respect ; et e) les lois de finances annuelles du pays doivent tenir compte des règles budgétaires chiffrées en vigueur.

À cet effet, des exigences contraignantes sont incluses dans le pacte budgétaire. Les pays de la zone euro doivent introduire une règle d'équilibre budgétaire au niveau national, de préférence dans la constitution, associée à un mécanisme de correction déclenché automatiquement. Les budgets nationaux sont considérés comme équilibrés si le solde budgétaire structurel annuel <sup>10</sup> est conforme à l'objectif à moyen terme spécifique à chaque pays tel que défini dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. Le pacte budgétaire fixe à 0,5 % du PIB la limite supérieure du déficit structurel, celle-ci pouvant être relevée à 1 % du PIB pour les États membres présentant un ratio de dette publique sensiblement inférieur à 60 % et des risques faibles pour la soutenabilité à long terme des finances publiques. La règle d'équilibre budgétaire doit comporter un mécanisme de correction, qui se déclenche automatiquement si des écarts importants sont constatés par rapport à l'objectif à moyen terme ou à la trajectoire d'ajustement propre à permettre sa réalisation. Les écarts importants sont définis conformément au volet préventif du Pacte

<sup>10</sup> Le solde budgétaire structurel est défini en termes de solde annuel corrigé du cycle, déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

de stabilité et de croissance. Des principes concrets permettant de définir les mécanismes de correction au niveau national ont été présentés par la Commission européenne et avalisés par le Conseil de l'UE en juin 2012 <sup>11</sup>.

Le pacte budgétaire exige également des États membres qu'ils respectent la règle en matière de dépenses prévue dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance renforcé lorsqu'ils se rapprochent de leurs objectifs à moyen terme. Selon cette règle, la croissance de la dépense totale en volume sous le contrôle des pouvoirs publics <sup>12</sup> ne doit pas excéder la croissance potentielle du PIB à moyen terme. De plus, l'objectif chiffré de réduction de l'endettement est également inscrit dans le pacte budgétaire. Cette règle stipule que les États membres dont les ratios de dette publique sont supérieurs à 60 % du PIB doivent réduire leur niveau d'endettement de manière progressive à un rythme moyen d'un vingtième par an. Dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, les États membres doivent respecter la règle relative à la dette après une période de transition de trois ans après la fin de la procédure concernant les déficits excessifs à laquelle ils sont soumis.

#### LA PROGRAMMATION BUDGÉTAIRE À MOYEN TERME

Afin de mieux prévoir les programmes budgétaires pluriannuels, la directive relative aux cadres budgétaires demande aux États membres de mettre en place des cadres budgétaires crédibles et efficaces sur un horizon d'au moins trois ans. Les principaux éléments du cadre à moyen terme proposés dans la directive sont les suivants : a) des objectifs budgétaires pluriannuels transparents pour le déficit et la dette des administrations publiques ainsi que pour les dépenses publiques ; b) des projections pour les postes majeurs de dépenses et de recettes des administrations publiques pour l'exercice budgétaire concerné et au-delà, qui doivent également servir de fondement pour l'élaboration du budget ; c) une description des politiques envisagées à moyen terme et d) une évaluation de l'effet que sont susceptibles d'avoir ces politiques sur la soutenabilité à long terme des finances publiques. De plus, la directive impose que les lois de finances annuelles soient cohérentes avec les dispositions du cadre budgétaire à moyen terme (conformément aux programmes de stabilité et de croissance). En outre, la proposition « *two pack* » exige que les programmes budgétaires à moyen terme soient publiés annuellement ainsi que les documents sur lesquels ils s'appuient.

#### LA COORDINATION BUDGÉTAIRE ENTRE LES DIFFÉRENTS NIVEAUX DE L'ÉTAT

Une forte coordination budgétaire entre les différents niveaux de l'État est importante pour garantir un respect intégral des règles budgétaires, y compris au niveau européen (dans la mesure où ces règles concernent généralement les administrations publiques qui incluent des niveaux de l'administration qui ne sont pas du ressort direct de l'administration centrale). La directive relative aux cadres budgétaires dispose que les États membres doivent avoir mis en place des mécanismes de coordination entre les différents sous-secteurs des administrations publiques. Ces mécanismes doivent assurer une couverture complète et cohérente de toutes les entités de l'administration publique s'agissant de la programmation budgétaire annuelle et pluriannuelle et du respect des règles budgétaires chiffrées.

11 Les principes communs relatifs aux mécanismes de correction nationaux, tels qu'ils sont publiés par la Commission sont les suivants : a) les mécanismes de correction nationaux doivent être ancrés dans le droit national, de préférence dans la constitution ; b) ils doivent être cohérents avec le cadre de l'UE ; c) ils doivent être déclenchés dans des circonstances clairement définies ; d) l'ampleur et le calendrier de la correction doivent être régis par des règles prédéfinies ; e) les mécanismes peuvent conférer un rôle opérationnel de premier plan aux règles relatives aux dépenses publiques et aux mesures discrétionnaires dans le volet des recettes ; f) les clauses dérogatoires sont prévues dans des circonstances exceptionnelles ; et g) leur activation doit être suivie/évaluée par un organisme indépendant. Cf. La Communication de la Commission européenne intitulée Principes communs aux mécanismes nationaux de correction budgétaire, 20 juin 2012 (COM (2012) 0342)

12 Les dépenses sont définies comme étant les dépenses totales moins les paiements d'intérêts, les modifications non discrétionnaires des indemnités de chômage et les augmentations des dépenses exigées par la loi.

## LE CONSEIL BUDGÉTAIRE INDÉPENDANT

Des organismes indépendants, par exemple les conseils budgétaires, peuvent améliorer sensiblement la transparence et la qualité des politiques budgétaires ainsi que l'efficacité des règles budgétaires. La directive relative aux cadres budgétaires précise que des organismes indépendants ou dotés d'une autonomie fonctionnelle vis-à-vis des autorités budgétaires des États membres doivent surveiller si les États membres respectent leurs règles budgétaires chiffrées respectives.

## LE SUIVI BUDGÉTAIRE

Un cadre de suivi adéquat est indispensable à une surveillance budgétaire efficace, pour garantir que les dérapages budgétaires soient détectés à un stade précoce. Un tel cadre exige des données budgétaires exactes et disponibles rapidement, couvrant tous les sous-secteurs des administrations publiques<sup>13</sup>. La directive relative aux cadres budgétaires inclut des exigences supplémentaires s'agissant des déclarations statistiques, notamment en ce qui concerne le calcul des données des comptes nationaux trimestriels (qui sont capitales pour évaluer le respect des règles budgétaires de l'UE) à partir des données trimestrielles établies sur la base de la comptabilité de caisse au niveau national (cf. encadré 2). Il faut pour cela que les engagements conditionnels susceptibles d'avoir une incidence importante sur les budgets publics soient publiés. De plus, le Pacte de stabilité et de croissance renforcé introduit la possibilité de sanctions financières à l'encontre des États membres qui déforment les données relatives au déficit et à la dette des administrations publiques, tandis que les pouvoirs d'Eurostat en matière de contrôle ont également été étendus. La proposition « *two pack* » exige que les États membres faisant l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs suivent leur exécution budgétaire en cours d'année et que les rapports respectifs sur ce sujet soient publiés.

## LES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES

Des prévisions macroéconomiques et budgétaires non biaisées et réalistes constituent un autre élément fondamental d'une surveillance budgétaire efficace. La directive relative aux cadres budgétaires prévoit que les États membres fondent leur programmation budgétaire sur les informations les plus récentes et les hypothèses macroéconomiques et budgétaires les plus probables. De plus, les États membres doivent publier leurs projections macroéconomiques et budgétaires, y compris la méthodologie utilisée et les hypothèses sous-jacentes, et s'engager régulièrement dans un dialogue technique avec la Commission européenne sur ces hypothèses. En outre, afin de permettre une pression suffisante des pairs, la directive exige également que les projections soient évaluées *ex post* de manière régulière, notamment par rapport à d'autres projections disponibles. Les États membres doivent préciser quels sont les organismes responsables des prévisions macroéconomiques et budgétaires.

Pour compléter la directive relative aux cadres budgétaires, la proposition de règlement « *two pack* » pour les pays de la zone euro prévoit que les projections macroéconomiques, sur lesquelles sont fondés les budgets prévisionnels, soient établies, ou tout au moins approuvées, par des organismes indépendants. Les dispositions du « *two pack* » précisent également le champ couvert par les programmes budgétaires prévisionnels (les principaux postes des recettes et des dépenses) pour les administrations publiques, qui doivent être publiés avec les hypothèses sous-jacentes.

<sup>13</sup> Les statistiques européennes relatives aux finances publiques sont fondées sur plusieurs instruments juridiques, qui peuvent être répartis entre ceux concernant la méthodologie (cf., notamment le règlement (CE) n° 2223/96 du Conseil du 25 juin 1996 relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans la Communauté), ceux relatifs à la transmission des données (entre autres, le règlement (CE) n° 1267/2003 du parlement européen et du Conseil du 16 juin 2003 modifiant le règlement (CE) n° 2223/96 en ce qui concerne les délais de transmission des principaux agrégats des comptes nationaux, les dérogations concernant la transmission des principaux agrégats des comptes nationaux et la transmission des données de l'emploi en heures travaillées) et ceux portant sur les aspects statistiques de la procédure de déficit excessif (règlement (CE) n° 3605/93 du Conseil du 22 novembre 1993 relatif à l'application du Protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au Traité instituant la Communauté européenne).

**LES NOUVELLES NORMES COMPTABLES ET EXIGENCES STATISTIQUES**

Cet encadré présente une synthèse des nouvelles normes comptables/exigences statistiques du cadre renforcé de gouvernance économique de l'UE. La directive sur les cadres budgétaires dispose que les systèmes de comptabilité publique des États membres de l'UE doivent couvrir de manière exhaustive et cohérente tous les sous-secteurs des administrations publiques et contenir les informations nécessaires à la production de données fondées sur les droits constatés en vue de la préparation de données établies sur la base des normes statistiques du SEC 95. Les États membres doivent ainsi assurer la publication régulière, et en temps utile, des données budgétaires afférentes à tous les sous-secteurs des administrations publiques, et notamment :

(a) des données budgétaires établies sur la base de la comptabilité de caisse (ou, si ces données ne sont pas disponibles, les chiffres équivalents provenant de la comptabilité publique) ;

(b) un tableau de correspondance détaillé, indiquant la méthode utilisée pour transposer les données trimestrielles établies sur la base de la comptabilité de caisse (ou, si ces données ne sont pas disponibles, les chiffres équivalents provenant de la comptabilité publique) en données établies selon les principes du SEC 95.

La transition entre les données fondées sur la comptabilité de caisse et celles fondées sur les normes du SEC 95 est essentielle, car elle permet une amélioration de la transparence, de la comparabilité et de la représentativité des données budgétaires trimestrielles, autant de caractéristiques qui n'étaient requises précédemment que pour les données annuelles. Le SEC 95 impose le respect des principes de la comptabilité sur la base des droits constatés, selon lesquels les opérations doivent être comptabilisées lorsque les biens sont reçus ou les prestations de service réalisées, indépendamment de leur date de règlement. C'est la seule manière d'obtenir une image exhaustive et fidèle de la situation économique et financière du secteur public, tant sur la période à laquelle les comptes se rapportent qu'au moment où les obligations sont remplies.

Pour améliorer la transparence des finances publiques, la directive sur les cadres budgétaires impose également aux États membres de publier une information pertinente sur les engagements conditionnels susceptibles d'avoir un fort impact sur les budgets publics, y compris les garanties publiques, les prêts improductifs et les passifs découlant de l'activité d'entreprises publiques. Les États membres sont également tenus de publier des informations sur les participations des administrations publiques au capital de sociétés privées et publiques pour des montants économiquement significatifs.

Les premières dates de publication prévues pour ces données nationales sont février 2014 pour les données mensuelles et juin 2014 pour les données trimestrielles, janvier 2014 et le premier trimestre 2014 représentant leur base respective.

Du point de vue de la BCE, cette directive constitue une étape importante sur la voie de l'amélioration de l'application des dispositions visant à obtenir des statistiques de finances publiques de qualité dans l'UE. La directive incite à la mise en place de systèmes de comptabilité publique établis sur la base des droits constatés, interconnectés avec des données établies sur la base du SEC 95 et soumis à un contrôle interne et à un audit indépendant. En outre, la directive devrait avoir pour effet d'améliorer encore la qualité des statistiques<sup>1</sup>. Ces facteurs devraient contribuer à déceler les dérapages budgétaires

1 Cf. l'encadré intitulé *Éléments clés de la réforme de la gouvernance économique dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2011

à un stade précoce et faciliter leur correction rapide. En outre, les données fondées sur le SEC 95 peuvent présenter actuellement des différences significatives par rapport aux données de la comptabilité publique, ces dernières n'ayant pas été harmonisées au niveau national ou international<sup>2</sup>. L'adoption de normes comptables harmonisées dans le secteur public de l'UE, qui inclut tous les sous-secteurs des administrations publiques, pourra être étudiée de nouveau en procédant par étapes à moyen terme.

2 Eurostat a évalué l'opportunité d'utiliser les normes comptables internationales du secteur public (*International Public Sector Accounting Standards*) pour les États membres de l'UE. Les conclusions de l'étude ont été publiées fin 2012. Elles font ressortir qu'il existe un fort potentiel pour l'intégration budgétaire de normes comptables harmonisées dans le secteur public de l'UE.

#### 4 VUE D'ENSEMBLE DES CADRES BUDGÉTAIRES NATIONAUX EXISTANTS ET DES RÉFORMES NÉCESSAIRES

La présente section analyse dans quelle mesure les États membres de l'UE respectent déjà les nouvelles exigences relatives aux cadres budgétaires nationaux et identifie les réformes qui peuvent s'avérer nécessaires<sup>14</sup>. Les principales informations sont résumées dans le tableau ci-dessous.

##### LES RÈGLES BUDGÉTAIRES CHIFFRÉES

Au sein de l'UE, les règles budgétaires les plus contraignantes sont celles en vigueur en Suède et en Allemagne. La Suède dispose notamment d'une règle d'équilibre budgétaire incluse dans la législation sur les finances publiques, qui est définie en termes corrigés des variations conjoncturelles : les administrations publiques doivent enregistrer un excédent de 1 % du PIB au cours du cycle d'activité. L'Allemagne a inscrit dans sa Constitution une règle de « frein à l'endettement », qui entre progressivement en vigueur depuis 2011. Cette règle limite le déficit structurel (ajusté du cycle) à 0,35 % du PIB pour l'État fédéral à partir de 2016, tandis que les gouvernements des *Länder* seront tenus d'équilibrer leurs budgets au cours du cycle d'activité à partir de 2020. Les dérapages budgétaires seront enregistrés dans un compte de correction spécifique, avec l'objectif de garantir efficacement le respect durable de la règle d'équilibre budgétaire et d'empêcher les trajectoires de dette orientées à la hausse.

S'inspirant de ces règles et suivant la ratification du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire, plusieurs États membres (comme le Danemark, l'Italie, l'Irlande, la France et l'Espagne) ont récemment adopté (ou sont en train d'adopter) des lois concernant les règles d'équilibre budgétaire pour les administrations publiques. Dans la plupart des pays, toutefois, ces règles ne sont pas encore entrées en vigueur. Par ailleurs, il semble y avoir certaines différences entre les pays en ce qui concerne l'automatisme du mécanisme de correction sous-jacent, la correction des écarts cumulés par rapport aux objectifs budgétaires ainsi que la définition et l'applicabilité des clauses dérogatoires. De plus, les règles budgétaires chiffrées ne sont pas fixées au niveau constitutionnel dans l'ensemble des pays (les tentatives visant à ancrer ces règles au niveau constitutionnel n'ont pas toujours recueilli les majorités nécessaires, par exemple en Autriche).

En plus de la règle d'équilibre budgétaire, certains pays ont également mis en place des règles sur la dette publique et les dépenses publiques qui fonctionnent bien. En Pologne et en Slovaquie, par exemple, les limites de la dette publique prévoient un mécanisme de correction progressive, assorti de sanctions en cas de dépassement de certains seuils. Le Portugal a récemment instauré des plafonds de dépenses pour les administrations publiques.

14 Les États membres de l'UE devront officiellement respecter les exigences de la directive à partir de 2014, et le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union économique et monétaire est seulement entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

## LA PLANIFICATION BUDGÉTAIRE À MOYEN TERME

Dans le contexte du Semestre européen, tous les États membres sont censés préparer des programmes de stabilité ou de convergence incluant leur objectif budgétaire à moyen terme pour les administrations publiques ainsi que les projections pour les principales rubriques de recettes et de dépenses. Dans la plupart des pays, les lois de finances annuelles sont conformes à la planification budgétaire pluriannuelle définie dans leurs programmes de stabilité et de convergence. En Belgique et en Hongrie, toutefois, les approches méthodologiques adoptées pour la préparation des budgets annuels semblent différer de celles qui sont inscrites dans les programmes de stabilité et de convergence.

En vue de favoriser la planification budgétaire à moyen terme, certains pays ont mis en place des cadres de planification pluriannuels, par exemple sous forme de plafonds contraignants de dépenses. C'est notamment le cas des Pays-Bas, de l'Autriche, de la Suède et de la Finlande. En 2012, l'Irlande a mis en place un cadre contraignant de dépenses à moyen terme. Par ailleurs, le Portugal et la Hongrie ont amélioré les cadres budgétaires pluriannuels de leurs administrations centrales dans le contexte de la révision de la législation relative au cadre budgétaire ; en Espagne, les évolutions récentes des objectifs budgétaires pluriannuels ont affecté tous les niveaux de l'État. D'autres pays, tels que la Lettonie et Chypre, sont actuellement en train de renforcer leurs cadres de planification à moyen terme. En revanche, la Belgique et le Luxembourg n'envisagent toujours pas à l'heure actuelle de mettre en place un vaste cadre de planification à moyen terme au niveau national.

## LA COORDINATION BUDGÉTAIRE ENTRE LES DIFFÉRENTS NIVEAUX DE L'ÉTAT

Les mécanismes de coordination entre les différents sous-secteurs des administrations publiques ne sont pas encore en place dans tous les États membres de l'UE. Toutefois, certaines avancées ont été récemment enregistrées au niveau national, reflétant le fait que le pacte budgétaire fait référence aux administrations publiques, ce qui exige indirectement un niveau de coordination minimal entre l'administration centrale et les sous-secteurs. En Allemagne, le *Stabilitätsrat* (Conseil de stabilité) est chargé de contribuer à coordonner la planification budgétaire entre le gouvernement fédéral et les *Länder* afin de garantir des politiques budgétaires saines et le respect des exigences du « frein à l'endettement »<sup>15</sup>. En Espagne et en Italie, entre autres, les règles budgétaires chiffrées récemment instaurées au niveau constitutionnel doivent également concerner les autorités tant régionales que locales. De plus, en Espagne, les programmes budgétaires infranationaux doivent être validés *ex ante* par l'administration centrale; si les objectifs budgétaires sont dépassés au niveau infranational, l'administration centrale peut imposer des sanctions et des mesures correctives (comme l'examen de leurs comptes et la réduction des dépenses). Par ailleurs, au Danemark, un règlement budgétaire récemment adopté prévoit que les collectivités locales devront faire face, à partir de 2014, à une baisse des subventions de l'administration centrale si elles dépassent certains plafonds de dépenses définis au préalable.

## LES CONSEILS BUDGÉTAIRES INDÉPENDANTS

Dans plus de la moitié des États membres de l'UE, des conseils budgétaires indépendants ou des organismes dotés d'une autonomie fonctionnelle existent déjà ou sont sur le point d'être mis en place. En Belgique, en Autriche et en Suède, par exemple, il y a longtemps que les conseils budgétaires existent. Même si les missions de ces conseils diffèrent selon les pays, ils sont généralement chargés de fournir des évaluations budgétaires (de la soutenabilité à long terme et du respect des règles notamment) et des estimations de l'incidence budgétaire des mesures proposées, ainsi que de vérifier les projections du gouvernement.

<sup>15</sup> Pour plus de détails, cf. *Deutsche Bundesbank, Monthly Report*, octobre 2011

## Vue d'ensemble des cadres budgétaires nationaux au sein de l'UE

	Règles budgétaires chiffrées <sup>1)</sup>			Planification à moyen terme <sup>2)</sup>	Coordination budgétaire <sup>3)</sup>	Conseil budgétaire <sup>4)</sup>	Suivi budgétaire <sup>5)</sup>	Projections <sup>6)</sup>
	Équilibre budgétaire	Dette	Dépenses					
Belgique					+/-	x	x	x
Bulgarie	+/-	+/-	+/-	x	x		+/-	
République tchèque		*	*	x		*	x	
Danemark	x		x	x	x	x	x	
Allemagne	x			x	x	+/-	x	x
Estonie				x	x			
Irlande	x	x	x	x	+/-	x	x	
Grèce				x	*		+/-	
Espagne	x	x	x	x	x		x	
France	x			x	+/-	x		
Italie	x			x	x	x	+/-	
Chypre	+/-	+/-	+/-	x	+/-	+/-	+/-	+/-
Lettonie	*	*	*	x	x			
Lituanie	*			x	x			
Luxembourg					+/-			+/-
Hongrie		x		x		+/-		
Malte	*			x			x	
Pays-Bas			x	x	x	x	x	x
Autriche	+/-			x	x	x	x	x
Pologne		x		x	x			
Portugal	+/-		+/-	x	x	x	+/-	
Roumanie			+/-	x		x	x	+/-
Slovénie	*			x	+/-	+/-	x	x
Slovaquie		x		x		x	x	+/-
Finlande			x	x				
Suède	x	x	x	x	x	x	x	
Royaume-Uni				x		x		x

Notes : Sur la base d'informations accessibles au public, allant jusqu'à décembre 2012. « x » indique que les exigences ont été entièrement respectées et « +/- » qu'elles ont été respectées en partie seulement. « \* » indique des améliorations des cadres budgétaires nationaux qui n'ont pas encore été adoptées, tout en se situant déjà à un stade avancé du processus législatif (ayant au moins passé la première lecture au Parlement).

1) Règles budgétaires chiffrées efficaces et contraignantes visant l'équilibre budgétaire, la dette publique ou les dépenses publiques (y compris les plafonds de dépenses), de préférence inscrites dans la Constitution

2) Procédure de planification budgétaire en place couvrant au moins trois années

3) Coordination budgétaire implicite ou explicite entre les différents niveaux de l'État

4) Conseil budgétaire indépendant fournissant des évaluations régulières de la politique budgétaire ainsi que des recommandations opérationnelles pour cette politique

5) Examen officiel du budget et données exhaustives et rapidement disponibles sur l'exécution de la loi de finances

6) Projections macroéconomiques ou projections des dépenses non biaisées et réalistes, élaborées ou examinées, dans l'idéal, par un organisme indépendant

## LE SUIVI BUDGÉTAIRE

Même si l'ensemble des États membres de l'UE surveillent la mise en œuvre du budget au cours de l'année, les procédures de suivi diffèrent considérablement d'un pays à l'autre. Dans près de la moitié des États membres de l'UE, il n'existe encore aucun examen budgétaire intra-annuel. Seuls quelques pays, comme la Belgique, les Pays Bas, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie, effectuent des analyses budgétaires officielles intra-annuelles complètes, qui sont même rendues publiques.

En ce qui concerne les statistiques budgétaires, la disponibilité et la qualité des données sont assez contrastées dans les États membres de l'UE et n'ont guère connu de changements ces dernières années. Cependant, l'Espagne a récemment pris des mesures pour améliorer la disponibilité des données budgétaires des administrations au niveau infranational. Par ailleurs, dans le contexte des programmes d'assistance financière, des mesures ont été adoptées en vue d'améliorer la qualité des données budgétaires (comme c'est le cas en Grèce).

## LES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES

Conformément à la directive sur les cadres budgétaires, des projections macroéconomiques et économiques sont publiées dans plus de la moitié des États membres, mais les méthodologies sous-jacentes ne sont rendues publiques que dans quelques pays, à savoir le Danemark, la Finlande et la Slovaquie. De plus, aucun pays ne semble disposer d'un processus législatif permettant d'évaluer les projections *ex post* de façon régulière. Toutefois, dans certains pays (par exemple, la Roumanie), le gouvernement est tenu d'expliquer publiquement toute différence importante entre ses projections et celles de la Commission européenne.

Dans la plupart des États membres, les projections macroéconomiques et budgétaires sont encore élaborées par le ministère des finances ou du budget et non par des organismes indépendants<sup>16</sup>. Ce n'est que dans quelques pays que les projections du gouvernement sont au minimum analysées par une agence ou par un comité indépendant (en Allemagne et en Slovaquie, par exemple). Les États membres dotés depuis longtemps d'organismes indépendants pour les projections macroéconomiques sont la Belgique, les Pays-Bas, l'Autriche et la Slovaquie. Le Royaume-Uni a récemment mis en place un organisme indépendant chargé d'élaborer des projections macroéconomiques et de recettes et d'examiner les données gouvernementales utilisées pour les projections de finances publiques (même si le gouvernement a officiellement conservé le droit d'élaborer ses propres prévisions). Toutefois, dans certains pays où les projections macroéconomiques et de recettes sont du ressort d'un organisme indépendant (comme le Luxembourg et la Roumanie), le gouvernement n'est pas obligé d'utiliser ces projections lors de l'élaboration du budget.

## 5 L'EFFICACITÉ DES CADRES BUDGÉTAIRES NATIONAUX : PISTES D'AMÉLIORATION

La présente section analyse comment les références normatives décrites dans la section 2 se comparent aux exigences existantes pour les cadres budgétaires nationaux et identifie des pistes d'amélioration dans les pays de la zone euro afin de rendre ces cadres pleinement compatibles avec les exigences de la monnaie unique.

### LA NÉCESSITÉ D'UNE MEILLEURE MISE EN ŒUVRE ET D'UNE AUTOMATICITÉ PLUS FORTE

Les exigences existantes pour les cadres budgétaires nationaux, en particulier celles qui sont incluses dans le pacte budgétaire, prévoient des règles budgétaires chiffrées clairement définies qui soient obligatoires et, dans l'idéal, ancrées au niveau constitutionnel. Ces exigences semblent globalement conformes aux références normatives requises pour disposer d'objectifs budgétaires crédibles. Toutefois, comme cela a déjà été précisé<sup>17</sup>, le pacte budgétaire (bien qu'il soit censé contribuer à renforcer la crédibilité budgétaire) comporte certaines lacunes, en ce qui concerne, par exemple, les clauses dérogatoires plutôt généreuses et l'absence d'automatisme du mécanisme de correction.

En outre, des cadres de surveillance budgétaire plus efficaces sont nécessaires afin de permettre la détection précoce au cours de l'exercice budgétaire des dérapages des objectifs budgétaires annuels. Cette surveillance pourrait prendre la forme d'examen budgétaires intra-annuels obligatoires. Même si la directive sur les cadres budgétaires ne prévoit pas d'exiger la création de cadres de surveillance appropriés pour la mise en œuvre des budgets, la proposition « *two pack* » prévoit le suivi régulier de l'exécution budgétaire en cours d'exercice pour les États membres de la zone euro soumis à une procédure de déficit excessif. À l'avenir, il serait préférable que cette exigence s'impose à l'ensemble des États membres.

<sup>16</sup> Dans les États membres de l'UE, il existe encore moins d'organismes indépendants chargés d'élaborer les projections de recettes.

<sup>17</sup> Cf., par exemple, l'article intitulé *Un pacte budgétaire pour une union économique et monétaire plus forte*, *Bulletin mensuel*, mai 2012

De plus, en ce qui concerne la nécessité de garantir une meilleure prévision des programmes budgétaires pluriannuels et de limiter les décisions *ad hoc* des gouvernements, les exigences actuelles ne peuvent être considérées que comme des exigences minimales. En effet, le cadre de surveillance budgétaire de l'UE doit être mieux intégré à la planification budgétaire nationale, afin que l'élaboration des budgets soit totalement conforme aux programmes budgétaires décrits dans les programmes de stabilité et de convergence. Une autre faiblesse de la planification à moyen terme actuelle concerne le fait que les engagements pris en vertu des cadres budgétaires à moyen terme ne sont pas contraignants et ne peuvent être imposés. L'expérience a effectivement montré que des cadres de planification à moyen terme contraignants sont généralement plus efficaces pour éviter les dérapages budgétaires. Les États membres de l'UE doivent donc aller au-delà des exigences actuelles et renforcer le caractère pluriannuel de la planification budgétaire. Cela suppose une mise en œuvre plus rigoureuse des programmes budgétaires à moyen terme.

En outre, la coordination budgétaire entre les différents niveaux de l'État est fondamentale pour la discipline budgétaire ainsi que pour le respect des objectifs budgétaires concernant les administrations publiques. Cependant, la législation actuelle ne spécifie pas d'exigences en vue d'une coordination budgétaire efficace qui réussirait à éviter le non-respect des objectifs budgétaires au niveau infranational. Allant au-delà des exigences actuelles, une coordination budgétaire efficace au niveau national devrait être explicite et prendre, par exemple, la forme de programmes de stabilité interne régulièrement mis à jour et suffisamment contraignants. D'autres moyens envisageables pour renforcer la coordination budgétaire entre les différents niveaux de l'État consistent à introduire un mécanisme interne de sanctions en cas de non-respect des objectifs fixés pour les différents niveaux et à demander la correction des dérapages budgétaires cumulés *ex post*, grâce à la mise en place d'un compte de correction, par exemple.

### LA NÉCESSITÉ D'UN SUIVI PLUS EFFICACE DES ENGAGEMENTS BUDGÉTAIRES

Les exigences de l'UE pour les cadres budgétaires nationaux comprennent déjà certains éléments importants qui s'appliquent aux conseils budgétaires afin de garantir leur efficacité. La directive sur les cadres budgétaires définit la nécessité pour ces conseils de surveiller le respect des règles budgétaires chiffrées au niveau national. De plus, les principes communs relatifs aux organismes indépendants, décrits dans une communication de la Commission européenne de juin 2012<sup>18</sup>, semblent appropriés, s'ils sont pleinement mis en œuvre, pour garantir une indépendance suffisante des conseils budgétaires. Cependant, il est possible qu'il y ait des carences dans la législation s'agissant de l'étendue des tâches concernées. En particulier, il n'est pas obligatoire que les conseils budgétaires soient seuls responsables de la préparation des prévisions macroéconomiques et budgétaires. De plus, la législation de l'UE ne comprend pas de dispositions garantissant une forte visibilité des conseils budgétaires. En particulier, elle demeure très vague sur les conséquences dans les cas où un conseil budgétaire constate le non-respect des règles budgétaires ou s'il juge les projections du gouvernement trop optimistes. Il est donc nécessaire de renforcer davantage la voix des conseils budgétaires au niveau national afin qu'ils disposent d'un levier plus important par rapport aux gouvernements et aux parlements nationaux, en obligeant par exemple les gouvernements, soit à respecter les avis des conseils, soit à expliquer publiquement les écarts par rapport à ces avis.

## 6 CONCLUSION

Il est essentiel de disposer de cadres budgétaires nationaux efficaces pour garantir des politiques budgétaires saines et le bon fonctionnement de l'UEM. Les récentes réformes du cadre de gouvernance économique de l'UE ont également, à juste titre, retenu comme objectif les cadres budgétaires au niveau national.

18 Cf. La note de bas de page n° 11

Toutefois les progrès, s'agissant de ces réformes, ont jusqu'à présent été inégaux selon les pays. Dans une première étape, il est impératif que les pays accroissent leurs efforts de réforme et respectent totalement les références minimales pour les cadres budgétaires nationaux ainsi que les dispositions du pacte budgétaire d'ici à la date-butoir fixée pour sa transposition. Alors que les États membres sont actuellement en train de mettre en place des règles d'équilibre budgétaire, des règles relatives aux dépenses et à la dette publiques ne sont pas encore adoptées partout. De plus, de nouveaux progrès sont nécessaires en matière de coordination des budgets entre les différents niveaux de l'État ; la disponibilité et la qualité des données des finances publiques au niveau infranational doivent être renforcées ; et plusieurs pays ne disposent toujours pas d'un conseil indépendant : ils doivent donc s'assurer que leur planification budgétaire repose sur des projections non biaisées.

Cependant, les nouvelles exigences en matière de gouvernance, tout en constituant une avancée dans la bonne direction, risquent d'être insuffisantes pour garantir à l'avenir des politiques budgétaires saines au sein de l'UE, notamment dans le cas des pays de la zone euro, étant donné les interdépendances plus grandes créées par l'UEM. En particulier, les mesures de la nouvelle réforme de la gouvernance budgétaire, même si elles sont intégralement mises en œuvre, ne permettent pas à plusieurs égards de garantir des cadres budgétaires nationaux efficaces et de favoriser la discipline budgétaire. Les pays de la zone euro doivent donc aller au-delà des exigences minimales, telles qu'elles sont définies dans la directive sur les cadres budgétaires.

Il existe plusieurs moyens de parvenir à ce résultat. Par exemple, l'efficacité des conseils budgétaires pourrait être améliorée en obligeant les gouvernements, soit à respecter les avis de ces conseils, soit à expliquer publiquement les écarts par rapport à ces avis. De la même façon, afin de renforcer la coordination des budgets entre les différents niveaux de l'État, un mécanisme interne de sanctions pourrait être mis en place en cas de non-respect. En outre, les engagements pris en vertu des cadres budgétaires à moyen terme doivent être rendus contraignants et un examen obligatoire de l'exécution intra-annuelle de la loi de finances doit être instauré pour l'ensemble des pays de l'UE. De telles mesures contribueraient largement à mettre en place des cadres budgétaires nationaux véritablement efficaces, à favoriser la discipline budgétaire et à assurer le bon fonctionnement de l'UEM.

# RENFORCER LA SURVEILLANCE DU SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE

## ARTICLES

### Renforcer la surveillance du système bancaire parallèle

*Au cours des dernières années, le système bancaire parallèle (shadow banking) a été identifié, dans les débats internationaux, comme l'une des principales sources potentielles de préoccupation en termes de stabilité financière, ce qui a suscité un certain nombre d'initiatives de la part des instances concernées en vue d'améliorer son suivi et sa réglementation. Cet article illustre l'importance de la surveillance du système bancaire parallèle du point de vue des banques centrales, s'agissant en particulier des opérations de pension et de prêt de titres, et montre en quoi les statistiques existantes pour la zone euro n'en fournissent qu'une approche limitée. Dans ce contexte, il examine les recommandations, que le Conseil de stabilité financière (CSF) finalise actuellement, visant à renforcer la transparence du système bancaire parallèle, en mettant spécifiquement l'accent sur celles qui ont trait aux marchés de pensions et de prêt de titres. Il procède notamment à une évaluation préliminaire des principaux avantages et des défis liés à la mise en place d'un référentiel central de données pour les opérations de pension dans l'UE.*

## I INTRODUCTION

La prise de conscience croissante des risques que le système bancaire parallèle fait peser sur la stabilité financière a recentré l'attention des banquiers centraux et des autorités sur l'identification, la surveillance et la réglementation de ce système. Cet article rappelle tout d'abord plusieurs questions d'ordre conceptuel soulevées par les activités bancaires parallèles et évalue leur importance du point de vue de la politique monétaire (section 2). Il fournit ensuite des données actualisées sur l'importance et le périmètre de ce système dans la zone euro (section 3). Après une brève présentation de quelques propositions récentes du CSF relatives au secteur bancaire parallèle, l'article procède à une évaluation ciblée des arguments en faveur du renforcement de la transparence sur les marchés de pensions et de prêt de titres (section 4). Dans ce contexte, il dresse un premier bilan des principaux avantages et défis liés à la mise en place d'un référentiel central de données dans l'UE (section 5).

## 2 DÉFINITION DU SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE ET QUESTIONS CONCEPTUELLES

La définition la plus communément admise des activités bancaires parallèles, qui s'appuie sur des travaux d'institutions internationales, fait référence à des activités liées à l'intermédiation du crédit et à des transformations de liquidité et d'échéances intervenant hors du système bancaire réglementé<sup>1</sup>. Le secteur bancaire parallèle ne peut donc être parfaitement identifié à un ensemble spécifique d'intermédiaires financiers. De plus, une même entité ou activité du système bancaire parallèle peut être réglementée différemment selon les pays. Contrairement à ce qui se passe aux États-Unis, les activités de prêt en Europe s'inscrivent largement dans le périmètre du système bancaire réglementé, bien que l'intermédiation du crédit considérée dans son ensemble puisse également faire intervenir d'autres intermédiaires financiers. La transformation d'échéances a trait à l'utilisation de passifs à court terme pour financer les investissements en actifs à long terme. Elle se complète souvent, mais pas nécessairement, d'une transformation de liquidité, c'est-à-dire l'investissement en actifs illiquides financé par des passifs plus liquides.

Les institutions financières et les segments du secteur financier qui s'inscrivent dans cette définition large comprennent les sociétés financières, les *hedge funds* et les OPCVM, les entités engagées dans différentes activités liées à la titrisation, les entreprises d'assurance-crédit et les organismes habilités à délivrer une garantie financière ainsi que, du côté des financements, les marchés de pensions et les OPCVM monétaires.

<sup>1</sup> Cf., en particulier, Conseil de stabilité financière, *Shadow banking: strengthening oversight and regulation, recommendations of the Financial Stability Board*, 27 octobre 2011 (disponible à l'adresse suivante : <http://www.financialstabilityboard.org>)

La crise financière actuelle a incité les économistes et les autorités à porter une attention croissante aux activités du système bancaire parallèle, en s'intéressant tout particulièrement au rôle joué par ces activités dans l'accumulation des risques qui ont finalement déclenché la crise financière, ainsi qu'aux éventuelles mesures réglementaires qui auraient pu prévenir cette situation. Les pénuries de liquidité, en particulier sur le marché des pensions, qui impliquent fréquemment des intermédiaires financiers hors du système bancaire réglementé, sont souvent mentionnées comme l'un des facteurs déclencheurs de la crise financière<sup>2</sup>.

Ces questions ont déjà été largement traitées dans la littérature, en particulier s'agissant des activités sur les marchés bancaires parallèles (tels que les marchés de pensions et de prêts de titres)<sup>3</sup>. Toutefois, les études empiriques consacrées aux marchés bancaires parallèles pâtissent du manque de données sur ces activités<sup>3</sup>.

Pour les banques centrales, l'importance d'un suivi des activités bancaires parallèles est liée au mandat de stabilité financière et de politique monétaire qui leur est assigné :

- En ce qui concerne la stabilité financière, ces activités favorisent l'augmentation du levier (et du risque) de l'ensemble du système financier. Une analyse des bilans des sociétés financières et non financières montre que cet effet de levier (globalement, le ratio dette/fonds propres) fluctue au fil du temps et, étant l'un des déterminants importants des prix des actifs, qu'il tend par conséquent à amplifier les fluctuations du crédit et de l'activité économique<sup>4</sup>. Avant la crise financière, l'endettement s'était fortement accumulé dans le secteur financier, notamment dans la zone euro, dans une large mesure du fait du système bancaire parallèle et, en particulier, du développement de l'innovation financière et d'une croissance de marchés relativement opaques pour les autorités de surveillance<sup>5</sup>. Un système financier ayant accumulé un levier important est plus vulnérable aux processus « d'inversion soudaine de l'effet de levier » susceptibles d'exercer une incidence négative sur la fourniture de crédit et, de ce fait, d'accroître la volatilité dans l'économie réelle<sup>6</sup>.
- S'agissant de leur mandat de politique monétaire, les banques centrales sont également concernées directement par les activités bancaires parallèles en raison des répercussions qu'elles peuvent avoir sur l'évaluation et la conduite de la politique monétaire. En effet, quand elles analysent les évolutions monétaires, les banques centrales doivent tenir particulièrement compte de la structure du système financier, du rôle joué par les intermédiaires financiers autres que les banques ainsi que des activités bancaires parallèles.

Certaines de ces activités, notamment le rôle de financement de certains marchés de titres (principalement les marchés de pensions et de prêt de titres) ont également un lien direct avec la mise en œuvre de la politique monétaire puisque, dans la zone euro, la fourniture de liquidité de banque centrale au secteur bancaire repose sur des opérations de pension. Par conséquent, toute proposition de réglementer les

2 Cf. G. Gorton, *Slapped by the invisible hand: the panic of 2007*, Oxford University Press, 2010, et G. Gorton et A. Metrick, *Securitized banking and the run on repo*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 104, 2012

3 Pour une étude récente des travaux d'analyse relatifs au système bancaire parallèle, cf. T. Adrian et A.B. Ashcraft, *Shadow banking: a review of the literature*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, n° 580, 1<sup>er</sup> octobre 2012

4 Cf. T. Adrian, et H.S. Shin, *Liquidity and leverage*, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 19, n° 3, 2010

5 Cf. K. Bakk-Simon, S. Borgioli, C. Giron, H. Hempell, A. Maddaloni, F. Recine et S. Rosati, *Shadow banking in the euro area: an overview*, Occasional Paper Series, n° 133, BCE, avril 2012, en particulier graphique 18. En ce qui concerne le rôle joué par l'activité de titrisation, cf. A. Maddaloni et J.-L. Peydró, *Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates – evidence from the euro area and the US lending standards*, *Review of Financial Studies*, vol. 24, 2011

6 Il peut exister plusieurs mécanismes par lesquels les activités bancaires parallèles contribuent à accroître l'effet de levier et, au final, à amplifier les chocs macroéconomiques. Cf., par exemple, N. Gennaioli, A. Shleifer, et R.W. Vishny, *A model of shadow banking*, *Journal of Finance*, à paraître, et E. Faia, *Credit risk transfers and the macroeconomy*, Working Paper Series, n° 1256, BCE, octobre 2010. Ces questions sont également traitées spécifiquement par les travaux d'analyse effectués par le réseau de recherche du SEBC dans le domaine macroprudentiel (*ESCB Macro-prudential research network-MaRs*). Cf. la littérature spécialisée mentionnée dans le rapport intitulé *Report on the first two years of the Macro-prudential research network*, BCE, octobre 2012 (disponible à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu>) et, en particulier, C.A.E Goodhart, A.K Kashyap, D. Tsomocos, et A. Vardoulakis, *Financial regulation in general equilibrium*, LSE Financial Markets Group Discussion Paper, n° 702, mars 2012

marchés de pensions doit être prudemment évaluée au regard de l'incidence que cette réglementation pourrait avoir sur le fonctionnement du marché monétaire et de ses effets possibles sur la mise en œuvre de la politique monétaire et sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Le marché des pensions, en particulier, a gagné en importance dans le contexte d'un nouveau recul généralisé du recours des banques aux financements non garantis. Depuis le début de la crise financière, les marchés interbancaires en blanc sont délaissés au profit des marchés garantis, qui ont pour leur part fait preuve d'une remarquable résistance. Globalement, cette tendance a renforcé le rôle des marchés garantis dans le cadre des financements, ainsi que celui des intermédiaires financiers opérant sur ces marchés, en particulier les contreparties centrales qui facilitent la diminution du risque de contrepartie pour les banques engagées dans ces opérations de pension.

### 3 UNE APPROCHE STATISTIQUE DE L'IMPORTANCE DU SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE DANS LA ZONE EURO

Comme mentionné ci-dessus, l'un des défis que pose la mesure du système bancaire parallèle réside dans la difficulté à définir le périmètre de ces activités, qui ne sont pas nécessairement exercées par un ensemble spécifique d'institutions financières. Les statistiques financières macroéconomiques existant de longue date sont généralement fondées sur des groupes d'institutions (et non sur des activités) ainsi que sur des critères de déclaration dont la granularité est parfois insuffisante pour permettre d'identifier différentes catégories d'intermédiation financière ou d'expositions au risque, ou encore d'établir une distinction entre les activités bancaires traditionnelles et les autres activités bancaires « parallèles », telles que définies en section 2. Par exemple, on ne dispose que de données statistiques succinctes sur les marchés de pensions et de prêt de titres. Un autre problème tient au fait que les activités liées au système bancaire parallèle sont souvent le fait d'institutions financières sur lesquelles on ne dispose pas d'informations régulières et fréquentes, ou sur lesquelles les données statistiques ne sont disponibles que depuis peu.

Dans cet article, les comptes trimestriels de la zone euro établis par la BCE/Eurostat et les statistiques monétaires de la BCE sont utilisés pour donner une mesure de l'activité bancaire parallèle en s'appuyant sur la classification des « unités institutionnelles » dans le cadre des normes comptables nationales. Même si ces statistiques peinent à intégrer les subtilités nécessaires pour fournir une mesure de l'activité du système bancaire parallèle, elles sont tout à fait satisfaisantes pour identifier différentes catégories d'intermédiaires. Elles fournissent également une approche méthodologiquement solide et fiable de quantification de l'activité bancaire parallèle<sup>7</sup>.

Le tableau ci-après présente le total des actifs des institutions financières de la zone euro (hors Eurosysteme), ventilé par secteur institutionnel des comptes nationaux, à quatre moments différents : en 2003, au début de la dernière période d'expansion du crédit ; mi-2007, peu avant le déclenchement de la crise financière ; au printemps 2010, avant le début de la crise de la dette souveraine ; et fin juin 2012, dernière observation disponible.

L'activité bancaire parallèle est définie à titre indicatif comme toute intermédiation de nature bancaire qui n'est pas effectuée par une banque réglementée. Les intermédiaires financiers qui, en principe, ne risquent pas, sur leurs passifs, de désengagements massifs (*rums*) analogues aux traditionnels mouvements de retraits massifs des dépôts bancaires (en d'autres termes, les intermédiaires dont les passifs sont assimilables à des fonds propres plutôt qu'à de la dette) n'en font pas partie. Par conséquent, les sociétés d'assurance, les fonds de pension et la plupart des OPCVM sont exclus du secteur bancaire parallèle,

<sup>7</sup> Pour une discussion approfondie des questions statistiques liées à la mesure du système bancaire parallèle, cf. K. Bakk-Simon, S. Borgioli, C. Giron, H. Hempell, A. Maddaloni, F. Recine et S. Rosati, *Shadow banking in the euro area: an overview*, Occasional Paper Series, n° 133, BCE, avril 2012

## Actifs des institutions financières de la zone euro

	T4 2003		T2 2007		T1 2010		T2 2012	
	En milliers de milliards d'euros	En pourcentage du total	En milliers de milliards d'euros	En pourcentage du total	En milliers de milliards d'euros	En pourcentage du total	En milliers de milliards d'euros	En pourcentage du total
<b>Banques</b>	<b>18,1</b>	<b>58,6</b>	<b>25,6</b>	<b>55,9</b>	<b>28,3</b>	<b>56,3</b>	<b>29,3</b>	<b>55,2</b>
<b>Autres intermédiaires</b>	<b>5,1</b>	<b>16,4</b>	<b>8,5</b>	<b>18,6</b>	<b>10,1</b>	<b>20,1</b>	<b>10,8</b>	<b>20,3</b>
<i>OPCVM monétaires</i>	0,9	2,8	1,2	2,6	1,2	2,4	1,0	1,9
<i>Véhicules financiers ad hoc</i>	...	...	...	...	2,3	4,6	2,1	4,1
<i>Autres intermédiaires divers</i>	4,2	13,6	7,3	16,0	6,6	13,1	7,6	14,4
OPCVM autres que les OPCVM monétaires	3,3	10,7	5,5	12,1	5,2	10,4	5,9	11,2
Sociétés d'assurance et fonds de pension	4,4	14,3	6,1	13,4	6,6	13,1	7,0	13,3
<b>Total des actifs des institutions financières</b>	<b>30,8</b>	<b>100,0</b>	<b>45,7</b>	<b>100,0</b>	<b>50,1</b>	<b>100,0</b>	<b>53,0</b>	<b>100,0</b>

Sources : Comptes de la zone euro (BCE et Eurostat) et statistiques monétaires (BCE)

Notes : La catégorie « autres intermédiaires » et la sous-catégorie « autres intermédiaires divers » sont des agrégats préparés spécifiquement pour l'étude du système bancaire parallèle et ne font pas partie des catégories sectorielles institutionnelles définies dans les normes statistiques internationales pour les comptes nationaux (SCN 2008 et SEC 2010). Les actifs des « banques » sont estimées à partir des actifs du secteur des IFM dans les comptes de la zone euro par soustraction des actifs de l'Eurosystème (statistiques monétaires) et des titres d'OPCVM monétaires émis par les IFM (comptes de la zone euro et statistiques monétaires). Les actifs des « autres intermédiaires » correspondent aux actifs des AIF (recensés dans les comptes de la zone euro) plus les titres d'OPCVM monétaires émis par les IFM, moins les titres d'OPCVM émis par les fonds de placement autres que les OPCVM monétaires (comptes de la zone euro et statistiques monétaires).

alors que les OPCVM monétaires sont inclus, leurs passifs constituant un proche substitut des dépôts bancaires classiques.

On peut donc calculer une approximation de l'activité bancaire parallèle à l'aide des données figurant dans le tableau, en additionnant le montant indiqué pour les « intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension » (autres intermédiaires financiers – AIF) à celui correspondant aux « OPCVM monétaires », avant de soustraire celui des « OPCVM autres que les OPCVM monétaires ». La catégorie qui en résulte apparaît dans le tableau sous la rubrique « autres intermédiaires ». Sur la base des sources de données disponibles, la rubrique « autres intermédiaires » peut être ventilée en trois sous-catégories : (a) les OPCVM monétaires ; (b) les véhicules financiers *ad hoc* et (c) un groupe « divers » couvrant tous les autres intermédiaires non bancaires. Il convient de rappeler ici que cette mesure ne constitue qu'une approximation de la taille des activités du secteur bancaire parallèle. L'exclusion de tous les fonds de placement autres que les OPCVM monétaires élimine également certaines entités dont les activités pourraient être considérées comme faisant partie du système bancaire parallèle (les *hedge funds*, les fonds de capital-investissement, les fonds négociés en bourse, etc.). À l'inverse, la catégorie des « autres intermédiaires divers » est hétérogène et insuffisamment définie au stade actuel. Ce groupe pourrait également inclure des entités qui n'exercent pas d'activités bancaires parallèles. Des dispositions ont donc été prises pour mieux définir cette catégorie et, plus généralement, pour améliorer les statistiques disponibles, ce qui devrait permettre à terme d'obtenir une mesure plus précise.

Dans ce contexte, à mi-2012, le total des actifs de ces autres intermédiaires représentait 20,3 % du total de celui des institutions financières, contre 55,2 % dans le cas des banques. En revanche, en 2003, la part des actifs bancaires était proche de 60 %. Le recul de l'intermédiation bancaire a temporairement marqué le pas au cours des premières années de la crise financière, durant lesquelles la part des actifs bancaires a effectivement augmenté (passant de 55,9 % à mi-2007 à 56,3 % en mars 2010).

Il convient toutefois de noter que le total des actifs détenus par la catégorie résiduelle « autres intermédiaires divers » pour laquelle aucune granularité plus fine n'est disponible, s'élève à 7 600 milliards d'euros, soit plus de 70 % du total des actifs négociés par l'intermédiaire des entités bancaires parallèles (le secteur

Graphique 1 Banques et autres intermédiaires de la zone euro



des « autres intermédiaires ») : en d'autres termes, une composante importante de l'intermédiation non bancaire dans la zone euro ne peut être statistiquement retracée que par un calcul résiduel, et se situe hors de la classification habituelle des statistiques officielles. Une telle approche peut entraîner des imprécisions dans la mesure du phénomène.

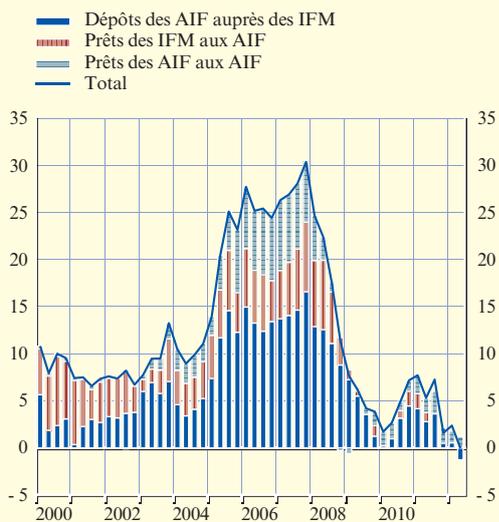
Le graphique 1 compare l'évolution dans le temps de l'ampleur de l'intermédiation non bancaire et de celle de l'intermédiation traditionnelle. Les actifs des « autres intermédiaires » ont augmenté à des taux soutenus, proches de 20 % en rythme annuel, au cours de la période qui a précédé la crise, de 2005 à 2007, ce qui tend à indiquer qu'un processus de substitution partielle de l'intermédiation non bancaire à l'intermédiation bancaire (qui, par ailleurs, a affiché une solide croissance de près de 13 %) a eu lieu pour contourner les contraintes réglementaires affectant la croissance des bilans bancaires. À compter de fin 2007, le développement de l'intermédiation non bancaire s'est fortement ralenti dans le contexte d'une réduction généralisée du levier d'endettement déclenchée par la crise financière. En termes relatifs, l'intermédiation bancaire a présenté une moindre diminution, ce qui suggère une inversion du mouvement précédent de délaissement en faveur de l'intermédiation non bancaire.

Le système parallèle et le système réglementé ne sont pas des entités séparées : ils présentent de fortes interconnexions au niveau du bilan et du hors bilan. Le graphique 2 montre le taux de croissance des dépôts et des prêts entre institutions financières, illustrant l'importance croissante des liens de bilan entre ces deux volets de l'intermédiation financière. En particulier, il met en évidence la forte augmentation, pendant les années qui ont précédé la crise, des financements des IFM obtenus auprès de sources bancaires non traditionnelles, c'est-à-dire de prêts consentis par les autres intermédiaires (dépôts des AIF auprès des IFM). Cela recouvre, entre autres, les opérations de pension réalisées avec les autres intermédiaires et le financement *via* des véhicules de titrisation<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Il convient de noter que dans le graphique 2, l'estimation des liens entre institutions financières est affectée d'un biais baissier, seuls les dépôts et les prêts étant présentés, alors que les liens relatifs aux titres de créance et aux actions ainsi que les liens de hors bilan ne sont pas pris en compte. De plus, le graphique fait apparaître les liens entre les IFM et les AIF. Ces deux catégories ne correspondent toutefois pas exactement aux catégories « banques » et « autres intermédiaires » du tableau.

**Graphique 2 Flux de dépôts et de prêts entre IFM et AIF**

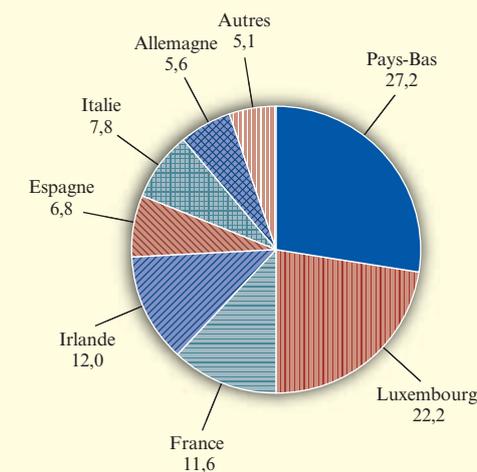
(taux de croissance annuel et contributions au taux de croissance annuel)



Source : Comptes de la zone euro (BCE et Eurostat)  
 Note : Les données excluent les dépôts interbancaires.

**Graphique 3 Actifs des autres intermédiaires ventilés par pays**

(pourcentage du total à la fin du deuxième trimestre 2012)



Sources : Comptes de la zone euro (BCE et Eurostat) et statistiques monétaires (BCE)  
 Note : cf. notes du tableau

En termes tant relatifs qu'absolus, l'ampleur du système bancaire parallèle diffère d'un pays à l'autre de la zone euro. Le graphique 3 présente le total des actifs des intermédiaires du système bancaire parallèle par pays en proportion du total. L'intermédiation non bancaire est particulièrement importante au Luxembourg, aux Pays-Bas et en Irlande, en particulier par rapport à la taille des économies respectives. Toutefois, cela reflète une certaine spécialisation du secteur bancaire non traditionnel de ces pays plutôt qu'une plus forte demande intérieure pour cette catégorie d'intermédiation<sup>9</sup>.

#### 4 ACCROÎTRE LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS DE PENSION ET DE PRÊT DE TITRES

##### 4.1 LES TRAVAUX MENÉS PAR LE CONSEIL DE STABILITÉ FINANCIÈRE

Le CSF a joué un rôle moteur essentiel dans les débats relatifs au renforcement du cadre réglementaire régissant le système bancaire parallèle. À la suite du mandat qu'il a reçu des dirigeants du G20 pour évaluer les risques pesant sur la stabilité financière et élaborer des recommandations en vue de renforcer la surveillance et la réglementation du système bancaire parallèle, le CSF a engagé des travaux destinés à (a) accroître la surveillance du système bancaire parallèle et (b) renforcer le cadre réglementaire.

S'agissant de la surveillance, le CSF a mis en place un suivi annuel du système bancaire parallèle, pour lequel la BCE fournit des données sur la zone euro. En ce qui concerne le cadre réglementaire, le CSF a publié, le 18 novembre 2012, un document consultatif<sup>10</sup>, qui comprend une évaluation des principaux risques pesant sur la stabilité financière ainsi qu'un ensemble de recommandations visant à y remédier.

<sup>9</sup> L'ampleur apparemment modeste des activités bancaires parallèles dans certains des plus grands pays reflète partiellement cette spécialisation géographique. Par exemple, les entreprises allemandes tendent à avoir recours, pour certains services d'intermédiation, à des véhicules financiers situés aux Pays-Bas.

<sup>10</sup> Conseil de stabilité financière, *Consultative document: strengthening oversight and regulation of shadow banking – an integrated overview of policy recommendations*, 18 novembre 2012 (disponible à l'adresse suivante : <http://www.financialstabilityboard.org>)

En outre, deux autres documents consultatifs ont été publiés le même jour, contenant des recommandations relatives, respectivement, aux entités du système bancaire parallèle autres que les OPCVM monétaires<sup>11</sup> ainsi qu'aux opérations de pension et au prêt de titres<sup>12</sup>.

Comme l'explique la section 2, les opérations de pension revêtent un intérêt spécifique pour les banques centrales, compte tenu de leur importance pour la transmission de la politique monétaire et le financement interbancaire. Dans le même temps, les marchés de pensions de prêt de titres permettent aux institutions financières de constituer des expositions directes les unes à l'égard des autres, ce qui augmente le nombre d'interconnexions et le risque de contagion. Dans ces conditions, les recommandations proposées par le CSF en matière de transparence renforcée sont les bienvenues compte tenu de leur importance aux fins de la stabilité financière. Plus spécifiquement, le CSF appelle à des améliorations dans deux domaines : les exigences réglementaires d'information et la transparence du marché.

- Le renforcement des exigences réglementaires en matière d'information a pour objectif la production d'informations plus détaillées concernant les expositions réciproques des institutions financières en matière de prêt de titres et d'opérations de pension. Le CSF recommande aux autorités publiques de procéder, dans les meilleurs délais, à la collecte de données plus détaillées concernant les expositions des grandes institutions financières internationales en matière de prêt de titres et d'opérations de pension.
- En renforçant la transparence du marché, les autorités s'emploient à mieux comprendre, et ainsi éventuellement à prévoir, les brusques changements de comportement du marché. À cet égard, le CSF a souligné que les référentiels centraux de données étaient probablement le vecteur le plus efficace de collecte de données détaillées concernant les activités de pension et de prêt de titres, et que des études de faisabilité pour la mise en place de tels organismes devaient être entreprises par les autorités nationales/régionales. En outre, le CSF a indiqué qu'il poursuivrait ses travaux dans ces domaines après la fin de la consultation<sup>13</sup>.

Dans sa réponse au Livre vert de la Commission européenne relatif au système bancaire parallèle<sup>14</sup>, l'Eurosystème a souligné la nécessité d'une meilleure transparence dans ce domaine<sup>15</sup>. Selon lui, le renforcement de la transparence est primordial au stade actuel pour mieux comprendre les mécanismes de compartiments de marché non régis par un cadre réglementaire et susceptibles de menacer la stabilité financière. Plus spécifiquement, l'Eurosystème a tout intérêt à disposer d'informations plus fournies sur l'activité du marché des pensions, tant du point de vue de la mise en œuvre de la politique monétaire que pour des considérations de stabilité financière. Or, l'activité de ce marché est difficile à observer en temps réel, par manque de source d'information complète à l'échelle de l'UE. Par conséquent, selon

11 Conseil de stabilité financière, *Consultative document: strengthening oversight and regulation of shadow banking – A policy framework for strengthening oversight and regulation of shadow banking entities*, 18 novembre 2012 (disponible à l'adresse suivante : <http://www.financialstabilityboard.org>)

12 Conseil de stabilité financière, *Consultative document: strengthening oversight and regulation of shadow banking – A policy framework for addressing shadow banking risks in securities lending and repos*, 18 novembre 2012 (disponible à l'adresse suivante : <http://www.financialstabilityboard.org>)

13 « Recommandation n° 2 : [...] En fonction des résultats de la consultation relative au périmètre approprié des référentiels centraux de données du point de vue géographique et des produits, le CSF devrait établir un groupe de travail afin d'identifier ce périmètre et entreprendre une étude de faisabilité pour la mise en place d'un ou plusieurs référentiels centraux de données à une échelle globale. Il convient que les intervenants de marché participent à cette étude. Recommandation n° 3 : À titre d'étape intermédiaire, le CSF coordonne une série d'enquêtes menées à l'échelle du marché par les autorités nationales/régionales afin d'accroître la transparence pour les besoins de la stabilité financière, et détermine la structure des référentiels centraux de données. Ces enquêtes à l'échelle du marché doivent régulièrement rendre publique une synthèse des informations agrégées concernant les marchés de prêt de titres et des pensions. »

14 Cf. COM (2012) 102 final, 19 mars 2012 (disponible à l'adresse suivante : <http://ec.europa.eu>)

15 Réponse de l'Eurosystème au Livre vert de la Commission européenne relatif au système bancaire parallèle, 5 juillet 2012 (disponible à l'adresse suivante : <http://ecb.europa.eu>)

l'Eurosystème, une solution appropriée consisterait à créer une base de données centralisée, directement alimentée par les infrastructures et les banques teneurs de compte-conservateurs, et s'inscrivant dans le cadre d'un effort conjoint des autorités publiques et du secteur financier<sup>16</sup>.

La création, à l'échelle de l'UE, d'une base de données centralisée relative aux opérations de pension est également soutenue par le Parlement européen, qui a invité la Commission européenne à présenter, d'ici mi-2013, un rapport sur les structures institutionnelles requises<sup>17</sup>. La section suivante examine le bien-fondé d'un renforcement de la transparence du marché des pensions et propose des réflexions préliminaires sur la possibilité de mettre en place un référentiel central de données au sein de l'UE, à la lumière des recommandations du CSF.

#### **4.2 LA STABILITÉ FINANCIÈRE ET LE RISQUE SYSTÉMIQUE LIÉ AUX PENSIONS : LA LOGIQUE SOUS-TENDANT LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE**

Les cessions temporaires de titres jouent un rôle majeur dans le processus de découverte des prix et pour la liquidité du marché secondaire et ce, pour une large gamme d'émissions de titres publics et privés. Elles sont également capitales pour aider les intervenants de marché à financer leurs actifs et, par conséquent, constituer un levier à l'échelle institutionnelle et à celle du marché. La transformation d'échéances et l'interconnexion entre les intervenants de marché sont donc des aspects essentiels des marchés de cessions temporaires de titres (cf. l'encadré ci-après). Leur agrégation sur un grand nombre d'opérations ou d'intervenants de marché pourrait permettre une diversification des risques. Toutefois, en présence de scénarios défavorables, elle peut également être à l'origine d'une incertitude et d'un dénouement désordonné des positions.

<sup>16</sup> *Ibid*

<sup>17</sup> Parlement européen, Commission des Affaires économiques et monétaires, *Rapport sur le système bancaire parallèle*, 25 octobre 2012

#### **Encadré**

##### **ILLUSTRATION DES PRÉOCCUPATIONS EN MATIÈRE DE RISQUE SYSTÉMIQUE JUSTIFIANT UN SUIVI DES MARCHÉS DE CESSIONS TEMPORAIRES DE TITRES**

Pour comprendre les préoccupations de nature systémique justifiant un suivi de ces marchés (notamment du compartiment des pensions), il est utile de rappeler les caractéristiques fondamentales de ce type d'opérations.

Une opération de pension est une opération de transformation d'échéances consistant, pour une contrepartie A, à fournir des fonds à une contrepartie B contre remise en garantie d'un actif émis (ou garanti) par une contrepartie C pour une durée limitée et prédéfinie.

Les intervenants de marché A, B et C étant tous exposés (à des degrés divers) au risque de crédit ou de liquidité, toute variation de la perception du risque de crédit, ou des contraintes de liquidité pour l'un d'entre eux, entraînera des modifications des paramètres de l'opération.

- Les détériorations, réelles ou perçues, de la solvabilité du destinataire des fonds (contrepartie B) sont susceptibles d'entraîner des exigences accrues en matière de garanties, devant être couvertes soit par des garanties supplémentaires de même nature, de même émetteur ou de même qualité, soit par d'autres fonds (de la liquidité).

- Les modifications du montant des garanties nécessaires ne résultent pas seulement des variations du prix de marché de la garantie sous-jacente, mais peuvent aussi être le résultat d'une modification de la perception du risque de crédit de l'émetteur de garanties C (sa dégradation par une agence de notation, par exemple), y compris sa défaillance.
- Enfin, l'entité emprunteuse (la contrepartie A) réutilisant généralement la garantie reçue pour effectuer d'autres opérations, toute modification de sa propre solvabilité ou toute difficulté pour recouvrer ou remplacer la garantie obtenue lors de l'opération initiale pourrait avoir une incidence négative sur la contrepartie B.

Ainsi que le montre cette illustration sommaire, toute évolution mentionnée ci-dessus peut déclencher des réactions en chaîne créant des tensions accrues sur la liquidité pour les contreparties A ou B ou détériorer la perception de leur solvabilité par les autres intervenants de marché. Du point de vue des marchés, une telle évolution pourrait entraîner la contagion de cette crise de liquidité ou de crédit aux contreparties effectuant des opérations avec les contreparties A ou B. Un scénario de crise est de nature à provoquer un retrait généralisé des intervenants de marché, qui auraient ainsi à subir une réduction massive de la liquidité, situation assimilable à un mouvement de type « *run* » (désengagement massif et brutal). La transformation des échéances est l'un des principaux facteurs à l'origine d'un tel désengagement.

Les désengagements massifs d'investisseurs sur les marchés d'opérations garanties peuvent avoir des effets dommageables sur les acteurs de ce type de marché ou sur d'autres marchés financiers. Certaines institutions intervenant sur les marchés de pensions et de prêt de titres sont de très grande taille et de tels désengagements pourraient avoir des conséquences systémiques. Ces effets dommageables peuvent se propager d'une institution à ses contreparties, et de manière encore plus large en cas de vente en catastrophe<sup>18</sup>.

À la lumière des considérations qui précèdent, les questions de stabilité financière devant faire l'objet de recommandations ont trait notamment : (a) au risque de liquidité et au levier excessif pouvant résulter du réinvestissement des liquidités reçues en contrepartie du prêt de titres, ou aux variations procycliques de la valorisation/volatilité des garanties<sup>19</sup> ; et (b) à la transmission des risques à d'autres compartiments du marché par suite de liquidations d'actifs en catastrophe en raison de la défaillance d'une contrepartie ou de l'interconnexion créée par la réutilisation des garanties. En outre, des problèmes de stabilité financière peuvent naître de l'incertitude juridique quant à la réutilisation d'actifs de la clientèle ainsi que de pratiques inadéquates en matière de valorisation des garanties, mises en lumière par l'inefficacité des pratiques effectives de valorisation aux prix du marché.

La plupart des opérations de prêt de titres et de pension sont effectuées de façon bilatérale et sont largement opaques (même lorsqu'elles font l'objet d'une compensation par le biais de contreparties centrales).

18 Pour un examen approfondi de la littérature économique relative aux cessions temporaires de titres, cf. l'annexe 3 du Rapport du CSF intitulé *Securities lending and repos: market overview and financial stability issues, interim Report of the FSB workstream on securities lending and repos*, 27 avril 2012 (disponible à l'adresse suivante: <http://www.financialstabilityboard.org>). Il existe seulement un nombre limité d'études empiriques au regard des contributions théoriques, les informations disponibles ayant été établies presque exclusivement à partir du marché des pensions aux États-Unis. Peu d'analyses portent sur d'autres pays ou régions, telles que la zone euro.

19 La réutilisation des garanties et la vitesse de circulation qui en découle ont des conséquences importantes sur le processus de (réduction du) levier d'endettement des institutions financières, dans la mesure où elles ont une incidence sur l'interconnexion au sein du système financier. Outre ces aspects importants pour la stabilité financière, un taux de réutilisation des garanties plus élevé accroît leur similitude avec la monnaie et influe par conséquent sur la conduite de la politique monétaire comme l'affirme, par exemple, M. Singh dans *The (other) deleveraging*, Working Paper Series n° 12/179, FMI, juillet 2012.

Les autorités de régulation et les intervenants de marché ont tout intérêt à ce que les marchés de pensions fassent l'objet d'une surveillance pour y déceler l'apparition d'un désengagement massif de la part des investisseurs. À cet égard, il ne fait aucun doute qu'une transparence accrue peut aider les autorités de régulation en leur fournissant des informations essentielles pour identifier les tendances à l'accumulation de risques au fil du temps, au niveau soit d'une institution ou d'une catégorie d'actifs spécifiques, soit du marché dans son ensemble. En outre, elle permet aux régulateurs, d'une part de suivre les évolutions de l'activité de marché susceptibles de faire apparaître de nouveaux risques potentiels et, d'autre part, d'élaborer des réponses appropriées en période de tensions.

Du point de vue des intervenants de marché, une transparence accrue sera bénéfique dans la mesure où elle leur permettra d'observer comment l'activité du marché évolue au fil du temps en termes de valorisation, de liquidité et autres caractéristiques affectant leur propre gestion du risque et leur rentabilité. En outre, elle peut fournir des informations sur les risques qui sont susceptibles de les toucher.

S'agissant de la zone euro, une transparence accrue sera également bénéfique à l'Eurosystème dans la mise en œuvre de ses opérations de politique monétaire. Plus spécifiquement, elle pourra fournir des informations sur les aspects structurels du marché des pensions, en ce qui concerne les catégories d'actifs éligibles aux opérations de politique monétaire et l'étendue de leur utilisation par les contreparties, ainsi que des informations sur les mesures de contrôle des risques en vigueur. Ces informations pourront guider les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème (notamment en période de tensions financières) au regard de ses propres critères d'éligibilité des garanties et de calibrage de son cadre de contrôle des risques.

## **5 LES PRINCIPAUX AVANTAGES ET DÉFIS LIÉS À LA MISE EN PLACE D'UN RÉFÉRENTIEL CENTRAL DE DONNÉES POUR LES OPÉRATIONS DE PENSION À L'ÉCHELLE DE L'UE**

Après avoir procédé à une évaluation positive de la nécessité d'une transparence accrue des marchés de prêt de titres et de pensions, la question suivante consiste à savoir comment la mettre en œuvre en pratique. Dans l'idéal, la surveillance des marchés de pensions et de prêt de titres pourrait s'organiser par le biais soit d'une base de données centralisée, soit d'un référentiel central de données<sup>20</sup>.

S'agissant du marché des pensions, qui revêt une importance particulière pour les banques centrales, les principaux avantages et défis liés à la mise en place d'un référentiel central de données sont les suivants. En termes d'avantages, un référentiel central des données relatives aux opérations de pension garantirait, avant tout, une transparence à la fois pour les intervenants de marché et pour les autorités. À l'instar du référentiel central de données relatives aux produits dérivés, il faciliterait la collecte et la diffusion d'informations issues de différentes sources. Il permettrait aux parties concernées de se forger une image complète (et uniforme) du marché des pensions. Les intervenants de marché auraient, par exemple, la possibilité de récupérer les données et, selon la structure qui sera effectivement mise en place, de bénéficier également de services supplémentaires (possibilité, par exemple, pour les contreparties de confronter/comparer les opérations qu'elles effectuent avec d'autres contreparties). En parallèle, le référentiel central de données garantirait le respect nécessaire des règles juridiques et de confidentialité en matière d'utilisation des données. Les autorités seraient en mesure de surveiller les opérations de pension, dans le cadre du processus de suivi du système bancaire parallèle au sein de l'UE, et d'analyser les conséquences éventuelles en termes de risque systémique pour le système financier de l'UE.

<sup>20</sup> Un référentiel central de données est une entité qui gère un fichier électronique (base de données) centralisé des données relatives aux opérations. Il centralise, en particulier, la collecte, le stockage et la diffusion des données. Les référentiels centraux de données sont appelés à jouer un rôle important dans la réforme en cours des marchés de produits dérivés de gré à gré et dans la collecte des données pertinentes concernant ces marchés.

La mise en place d'un référentiel central de données relatives aux opérations de pension à l'échelle de l'UE nécessiterait un effort conjoint de la part des autorités concernées et du secteur financier. Autorités et législateurs devraient prendre les initiatives nécessaires pour créer un dispositif de collecte des données à l'échelle de l'UE et veiller au respect des exigences en matière de protection des données. Les éventuelles contraintes juridiques ou exigences législatives spécifiques doivent être identifiées à un stade précoce. Le secteur devrait mettre en œuvre les changements nécessaires pour que les données soient correctement enregistrées et déclarées. Les infrastructures de marché (c'est-à-dire les dépositaires centraux de titres, les dépositaires centraux internationaux de titres et les contreparties centrales), les banques (dans la mesure où elles intègrent dans leurs propres comptes le règlement des opérations de pension) et les non-banques sont particulièrement importantes pour la collecte des données. L'Eurosystème, en sa qualité d'autorité publique et de par de son rôle dans la surveillance macroprudentielle, pourrait être bien placé pour diriger les débats relatifs à un dispositif commun et centralisé de collecte des données relatives aux marchés de pensions en euros. Ayant tout intérêt à disposer d'informations relatives à l'activité des marchés de pensions, du point de vue tant de la mise en œuvre de la politique monétaire que de la stabilité financière, l'Eurosystème pourrait coordonner de nouvelles recherches sur les défis que pourrait poser le développement d'une solution à l'échelle de l'UE.

## 6 CONCLUSION

La crise financière a permis aux responsables de banques centrales et aux pouvoirs publics de mieux comprendre les interconnexions entre les différentes composantes du système financier et la manière dont les sources potentielles de vulnérabilité financière peuvent menacer la stabilité financière. Cela vaut tout particulièrement pour les entités et les activités ne faisant pas partie du système bancaire réglementé, qui se sont révélées être une cause majeure de la crise financière. Les travaux menés par le CSF à la demande des dirigeants du G20, ainsi que de nouvelles recherches analytiques, ont permis de combler le déficit de connaissances et de garantir une meilleure information des participants aux débats. Toutefois, des solutions effectives doivent encore être mises en œuvre pour améliorer la surveillance des activités du système bancaire parallèle, notamment en ce qui concerne le prêt de titres et les opérations de pension. La mise en place à l'échelle de l'UE d'une base de données centralisée ou d'un référentiel central des données relatives aux opérations de pension et de prêt de titres, conformément aux recommandations proposées par le CSF, constituerait une avancée majeure dans ce sens.



# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO





# TABLE DES MATIÈRES <sup>1</sup>

## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro **S5**

## I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	<b>S6</b>
1.2	Taux directeurs de la BCE	<b>S7</b>
1.3	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres	<b>S8</b>
1.4	Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité	<b>S9</b>

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

2.1	Bilan agrégé des IFM de la zone euro	<b>S10</b>
2.2	Bilan consolidé des IFM de la zone euro	<b>S11</b>
2.3	Statistiques monétaires	<b>S12</b>
2.4	Prêts accordés par les IFM : ventilation	<b>S15</b>
2.5	Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation	<b>S17</b>
2.6	Titres détenus par les IFM : ventilation	<b>S20</b>
2.7	Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM	<b>S21</b>
2.8	Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro	<b>S22</b>
2.9	Titres détenus par les OPCVM ventilés par émetteurs	<b>S23</b>
2.10	Bilan agrégé des véhicules financiers <i>ad hoc</i> de la zone euro	<b>S24</b>
2.11	Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro	<b>S25</b>

## 3 COMPTES DE LA ZONE EURO

3.1	Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels	<b>S26</b>
3.2	Comptes non financiers de la zone euro	<b>S30</b>
3.3	Ménages	<b>S32</b>
3.4	Sociétés non financières	<b>S33</b>
3.5	Sociétés d'assurance et fonds de pension	<b>S34</b>

## 4 MARCHÉS FINANCIERS

4.1	Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises	<b>S35</b>
4.2	Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments	<b>S36</b>
4.3	Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro	<b>S38</b>
4.4	Actions cotées émises par les résidents de la zone euro	<b>S40</b>
4.5	Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro	<b>S42</b>
4.6	Taux d'intérêt du marché monétaire	<b>S44</b>
4.7	Courbes des taux de la zone euro	<b>S45</b>
4.8	Indices boursiers	<b>S46</b>

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

5.1	IPCH, autres prix et coûts	<b>S47</b>
5.2	Production et demande	<b>S50</b>
5.3	Marché du travail	<b>S54</b>

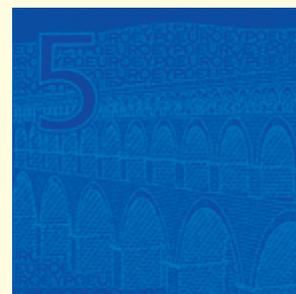
1) De plus amples informations peuvent être obtenues à l'adresse suivante : [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Se reporter à la page *Statistical Data Warehouse* (entrepôt de données statistiques) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>)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

<b>6</b>	<b>FINANCES PUBLIQUES</b>	
6.1	Recettes, dépenses et déficit/excédent	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
<b>7</b>	<b>BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE</b>	
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
<b>8</b>	<b>TAUX DE CHANGE</b>	
8.1	Taux de change effectifs	S73
8.2	Taux de change bilatéraux	S74
<b>9</b>	<b>ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO</b>	
9.1	Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE	S75
9.2	Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon	S76
	<b>LISTE DES GRAPHIQUES</b>	S77
	<b>NOTES TECHNIQUES</b>	S79
	<b>NOTES GÉNÉRALES</b>	S87

---

#### Conventions utilisées dans les tableaux

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



# VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup> Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques <sup>2)</sup>	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM <sup>2)</sup>	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,7	1,39	2,65
2012	4,1	3,2	2,9	-	-0,2	.	0,58	1,72
2012 T1	2,4	2,5	2,2	-	0,7	0,2	1,04	2,60
T2	2,9	2,8	2,7	-	-0,1	2,6	0,69	2,32
T3	4,8	3,2	3,1	-	-0,6	1,0	0,36	1,94
T4	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	.	0,20	1,72
2012 Août	5,2	3,2	2,9	3,0	-0,7	0,4	0,33	1,91
Septembre	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,1	0,25	1,94
Octobre	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,5	0,21	1,95
Novembre	6,7	4,5	3,8	3,7	-0,8	0,8	0,19	1,80
Décembre	6,2	4,4	3,3	.	-0,7	.	0,19	1,72
2013 Janvier	.	.	.	.	.	.	0,20	2,02

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

	IPCH <sup>1)</sup>	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,9	2,2	1,4	3,4	80,5	0,3	10,2
2012	2,5	2,6	.	.	.	78,3	.	11,4
2012 T2	2,5	2,2	1,9	-0,5	-2,3	78,9	-0,7	11,3
T3	2,5	2,4	2,0	-0,6	-2,2	77,5	-0,7	11,5
T4	2,3	2,3	.	.	.	77,0	.	11,7
2012 Août	2,6	2,7	-	-	-1,2	-	-	11,5
Septembre	2,6	2,7	-	-	-2,7	-	-	11,6
Octobre	2,5	2,6	-	-	-3,3	76,9	-	11,7
Novembre	2,2	2,1	-	-	-3,7	-	-	11,7
Décembre	2,2	2,1	-	-	.	-	-	11,7
2013 Janvier	2,0	.	-	-	.	77,2	-	.

## 3. Statistiques extérieures

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

	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période)	Position extérieure nette (en % du PIB)	Dette extérieure brute (en % du PIB)	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 <sup>6)</sup> (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
	Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	.	.	.	689,4	.	.	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	16,0	25,2	77,9	701,5	-12,9	124,8	98,2	95,9	1,2814
T3	44,5	30,5	-34,9	733,8	-12,6	124,5	95,9	93,8	1,2502
T4	.	.	.	689,4	.	.	97,8	95,8	1,2967
2012 Août	9,9	5,6	-3,9	716,1	-	-	95,2	93,2	1,2400
Septembre	13,3	10,4	-34,5	733,8	-	-	97,2	94,9	1,2856
Octobre	13,4	12,5	35,3	715,8	-	-	97,8	95,5	1,2974
Novembre	21,4	16,3	26,2	718,2	-	-	97,2	95,3	1,2828
Décembre	.	.	.	689,4	-	-	98,7	96,6	1,3119
2013 Janvier	.	.	.	.	-	-	100,4	98,2	1,3288

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	4 janvier 2013	11 janvier 2013	18 janvier 2013	25 janvier 2013	1 <sup>er</sup> février 2013
<b>Avoirs et créances en or</b>	438 686	438 687	438 687	438 686	438 687
<b>Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro</b>	250 685	251 302	256 361	253 908	255 050
<b>Créances en devises sur les résidents de la zone euro</b>	32 340	31 388	31 538	31 210	28 703
<b>Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro</b>	19 033	21 714	22 357	21 996	22 045
<b>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</b>	1 116 994	1 113 646	1 163 204	1 156 233	1 015 482
Opérations principales de refinancement	81 097	77 725	131 242	125 302	124 149
Opérations de refinancement à plus long terme	1 035 769	1 035 769	1 030 929	1 030 929	891 327
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	127	151	1 032	2	7
Appels de marge versés	0	1	1	0	0
<b>Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro</b>	203 816	200 114	138 027	131 320	127 288
<b>Titres en euros émis par les résidents de la zone euro</b>	584 944	585 602	582 638	582 775	575 967
Titres détenus à des fins de politique monétaire	276 903	276 598	276 160	275 236	270 869
Autres titres	308 041	309 004	306 478	307 539	305 099
<b>Créances en euros sur les administrations publiques</b>	29 961	29 961	29 961	29 962	29 912
<b>Autres actifs</b>	279 704	280 118	279 438	282 690	276 561
<b>Total de l'actif</b>	<b>2 956 165</b>	<b>2 952 532</b>	<b>2 942 211</b>	<b>2 928 781</b>	<b>2 769 695</b>

2. Passif	4 janvier 2013	11 janvier 2013	18 janvier 2013	25 janvier 2013	1 <sup>er</sup> février 2013
<b>Billets en circulation</b>	904 411	893 632	887 004	881 925	883 854
<b>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	924 018	939 540	945 285	895 574	797 938
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	462 287	507 684	540 018	479 499	408 150
Facilité de dépôt	252 615	222 608	196 399	207 198	180 957
Reprises de liquidité en blanc	208 500	208 500	208 500	208 500	208 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	616	748	367	376	331
<b>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	6 493	6 530	6 118	6 575	6 792
<b>Certificats de dette émis</b>	0	0	0	0	0
<b>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</b>	137 209	134 864	117 201	162 527	107 581
<b>Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro</b>	185 485	180 271	186 441	185 061	179 126
<b>Engagements en devises envers les résidents de la zone euro</b>	3 439	3 593	8 791	4 889	4 509
<b>Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro</b>	5 815	5 739	4 990	6 539	7 549
<b>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</b>	54 952	54 952	54 952	54 952	54 952
<b>Autres passifs</b>	241 411	240 340	238 444	237 751	234 435
<b>Comptes de réévaluation</b>	407 375	407 377	407 377	407 378	407 378
<b>Capital et réserves</b>	85 556	85 693	85 608	85 610	85 581
<b>Total du passif</b>	<b>2 956 165</b>	<b>2 952 532</b>	<b>2 942 211</b>	<b>2 928 781</b>	<b>2 769 695</b>

Source : BCE

## 1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

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

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Opérations principales de refinancement</b>								
2012 31 octobre	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
16	131 242	72	131 242	0,75	–	–	–	7
23	125 302	71	125 302	0,75	–	–	–	7
30	124 149	74	124 149	0,75	–	–	–	7
6 février	129 308	73	129 308	0,75	–	–	–	7
<b>Opérations de refinancement à plus long terme <sup>5)</sup></b>								
2012 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 <sup>er</sup> novembre	6 156	52	6 156	0,75	–	–	–	91
14	15 926	30	15 926	0,75	–	–	–	28
29 <sup>6)</sup>	7 371	37	7 371	.	–	–	–	91
12 décembre	15 296	26	15 296	0,75	–	–	–	35
20 <sup>6)</sup>	14 962	50	14 962	.	–	–	–	98
2013 16 janvier	10 455	19	10 455	0,75	–	–	–	28
31 <sup>6)</sup>	3 713	46	3 713	.	–	–	–	84

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)	
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 31 octobre	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
16	Reprise de liquidité en blanc	356 291	61	208 500	–	–	0,75	0,01	0,01	–	7
23	Reprise de liquidité en blanc	298 933	60	208 500	–	–	0,75	0,01	0,01	–	7
30	Reprise de liquidité en blanc	284 235	66	208 500	–	–	0,75	0,20	0,04	–	7
6 février	Reprise de liquidité en blanc	335 198	91	205 500	–	–	0,75	0,10	0,04	–	7

Source : BCE

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

**1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité**

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif <sup>1)</sup>			Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	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	18 752,3	9 923,7	667,7	2 603,1	1 315,7	4 242,1	
2012 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	
Novembre	18 752,3	9 923,7	667,7	2 603,1	1 315,7	4 242,1	

**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 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	489,0	383,0	0,0	0,75
12 février	105,4	.	.	.	.

**3. Liquidité**

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème					Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)				
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup>				Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité <sup>3)</sup>		
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 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
2013 15 janvier	683,9	78,2	1 036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1 630,9

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/mopol/liq/html/index.en.html>

# 2

## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

#### 1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>2)</sup>	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobiliés	Autres actifs <sup>3)</sup>
		Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystème</b>														
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 <sup>(p)</sup>	5 288,2	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	–	23,4	799,9	8,4	382,3
2012 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
T4 <sup>(p)</sup>	5 288,2	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	–	23,4	799,9	8,4	382,3
2012 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.	5 402,2	3 448,3	17,1	1,0	3 430,3	722,3	568,1	10,4	143,7	–	22,1	829,5	8,4	371,6
Déc. <sup>(p)</sup>	5 288,2	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	–	23,4	799,9	8,4	382,3
<b>IFM hors Eurosystème</b>														
2011	33 540,3	18 483,3	1 159,6	11 162,9	6 160,7	4 765,3	1 395,9	1 517,5	1 852,0	50,2	1 211,8	4 253,5	232,3	4 544,0
2012 <sup>(p)</sup>	32 683,9	17 987,5	1 152,8	11 043,3	5 791,4	4 905,7	1 629,3	1 416,7	1 859,8	66,6	1 227,9	4 042,6	215,6	4 237,9
2012 T3	33 918,6	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 885,6	1 619,3	1 376,6	1 889,6	60,9	1 221,4	4 201,7	222,4	4 871,0
T4 <sup>(p)</sup>	32 683,9	17 987,5	1 152,8	11 043,3	5 791,4	4 905,7	1 629,3	1 416,7	1 859,8	66,6	1 227,9	4 042,6	215,6	4 237,9
2012 Sept.	33 918,6	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 885,6	1 619,3	1 376,6	1 889,6	60,9	1 221,4	4 201,7	222,4	4 871,0
Oct.	33 328,5	18 380,9	1 177,7	11 167,4	6 035,9	4 878,8	1 636,5	1 373,8	1 868,5	63,7	1 219,4	4 189,1	223,3	4 373,3
Nov.	33 329,8	18 318,4	1 168,0	11 160,6	5 989,7	4 904,0	1 673,9	1 353,1	1 877,0	66,6	1 224,1	4 164,1	224,0	4 428,6
Déc. <sup>(p)</sup>	32 683,9	17 987,5	1 152,8	11 043,3	5 791,4	4 905,7	1 629,3	1 416,7	1 859,8	66,6	1 227,9	4 042,6	215,6	4 237,9

#### 2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>4)</sup>	Titres de créance émis <sup>5)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>3)</sup>
			Total	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystème</b>											
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 <sup>(p)</sup>	5 288,2	938,2	3 063,5	81,4	64,5	2 917,7	–	0,0	539,6	298,7	448,3
2012 T3	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	–	0,0	575,2	303,8	435,1
T4 <sup>(p)</sup>	5 288,2	938,2	3 063,5	81,4	64,5	2 917,7	–	0,0	539,6	298,7	448,3
2012 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.	5 402,2	915,1	3 190,8	115,6	71,2	3 004,0	–	0,0	565,6	292,7	438,2
Déc. <sup>(p)</sup>	5 288,2	938,2	3 063,5	81,4	64,5	2 917,7	–	0,0	539,6	298,7	448,3
<b>IFM hors Eurosystème</b>											
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 <sup>(p)</sup>	32 683,9	–	17 192,6	171,3	10 866,8	6 154,5	523,0	4 841,5	2 355,8	3 499,4	4 271,6
2012 T3	33 918,6	–	17 430,7	204,5	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,3	3 752,1	4 891,8
T4 <sup>(p)</sup>	32 683,9	–	17 192,6	171,3	10 866,8	6 154,5	523,0	4 841,5	2 355,8	3 499,4	4 271,6
2012 Sept.	33 918,6	–	17 430,7	204,5	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,3	3 752,1	4 891,8
Oct.	33 328,5	–	17 356,7	189,6	10 814,8	6 352,4	548,8	4 930,6	2 331,0	3 737,9	4 423,4
Nov.	33 329,8	–	17 373,9	197,3	10 835,6	6 341,0	550,0	4 907,0	2 331,0	3 658,3	4 509,7
Déc. <sup>(p)</sup>	32 683,9	–	17 192,6	171,3	10 866,8	6 154,5	523,0	4 841,5	2 355,8	3 499,4	4 271,6

Source : BCE

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

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

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

**1. Actif**

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs <sup>2)</sup>
		Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
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 <sup>(p)</sup>	26 231,3	12 214,0	1 169,7	11 044,3	3 624,8	2 197,6	1 427,2	767,1	4 842,5	224,1	4 558,8
2012 T3	27 160,3	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,4	2 191,9	1 386,5	749,2	5 045,3	230,8	5 188,7
T4 <sup>(p)</sup>	26 231,3	12 214,0	1 169,7	11 044,3	3 624,8	2 197,6	1 427,2	767,1	4 842,5	224,1	4 558,8
2012 Sept.	27 160,3	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,4	2 191,9	1 386,5	749,2	5 045,3	230,8	5 188,7
Oct.	26 629,4	12 363,1	1 194,7	11 168,4	3 586,0	2 202,1	1 383,9	747,8	5 011,8	231,7	4 689,1
Nov.	26 688,0	12 346,7	1 185,1	11 161,6	3 605,6	2 242,0	1 363,5	760,5	4 993,6	232,4	4 749,3
Déc. <sup>(p)</sup>	26 231,3	12 214,0	1 169,7	11 044,3	3 624,8	2 197,6	1 427,2	767,1	4 842,5	224,1	4 558,8
<b>Flux</b>											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,8	127,6	151,8	-24,2	-29,9	-37,3	7,8	864,2
2012 <sup>(p)</sup>	63,5	-43,2	-5,1	-38,1	107,4	182,5	-75,1	39,1	-152,6	-16,3	129,2
2012 T3	-47,2	5,8	-7,6	13,4	-71,1	6,4	-77,5	16,5	-58,4	2,4	57,6
T4 <sup>(p)</sup>	-426,4	-104,5	-10,1	-94,4	18,4	-22,3	40,7	15,4	-95,7	-6,4	-253,5
2012 Sept.	-131,8	38,3	2,3	36,0	16,0	30,5	-14,5	11,3	-41,1	0,8	-157,0
Oct.	-128,2	-0,2	14,7	-14,9	-1,1	1,1	-2,2	-3,8	7,5	0,9	-131,7
Nov.	72,7	-12,1	-9,6	-2,5	6,8	27,2	-20,4	12,5	-13,8	0,9	78,5
Déc. <sup>(p)</sup>	-370,9	-92,2	-15,2	-77,0	12,6	-50,7	63,3	6,7	-89,5	-8,2	-200,3

**2. Passif**

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>3)</sup>	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
<b>Encours</b>										
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 <sup>(p)</sup>	26 231,3	876,8	252,6	10 931,2	456,5	2 837,5	2 411,1	3 798,0	4 719,9	-52,5
2012 T3	27 160,3	866,7	296,4	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 056,0	5 326,9	-61,2
T4 <sup>(p)</sup>	26 231,3	876,8	252,6	10 931,2	456,5	2 837,5	2 411,1	3 798,0	4 719,9	-52,5
2012 Sept.	27 160,3	866,7	296,4	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 056,0	5 326,9	-61,2
Oct.	26 629,4	864,3	273,5	10 878,8	485,1	2 916,8	2 396,6	4 029,1	4 858,9	-73,6
Nov.	26 688,0	864,1	313,0	10 906,8	483,4	2 886,2	2 410,9	3 950,9	4 947,9	-75,1
Déc. <sup>(p)</sup>	26 231,3	876,8	252,6	10 931,2	456,5	2 837,5	2 411,1	3 798,0	4 719,9	-52,5
<b>Flux</b>										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,6	-200,0	860,7	-46,6
2012 <sup>(p)</sup>	63,5	19,4	-4,5	181,3	-19,8	-143,4	169,4	-252,5	138,2	-24,6
2012 T3	-47,2	-1,1	-36,9	0,7	-17,0	-10,9	30,6	-84,5	82,6	-10,8
T4 <sup>(p)</sup>	-426,4	10,2	-44,2	90,2	-21,7	-82,7	58,1	-214,5	-234,1	12,3
2012 Sept.	-131,8	-3,5	33,5	52,0	-20,4	-8,3	12,9	-35,2	-139,5	-23,3
Oct.	-128,2	-2,4	-22,8	32,2	5,7	-18,3	2,3	-13,2	-97,4	-14,3
Nov.	72,7	-0,2	39,4	28,4	-1,1	-26,5	5,7	-74,0	101,9	-0,8
Déc. <sup>(p)</sup>	-370,9	12,7	-60,8	29,6	-26,3	-37,8	50,1	-127,2	-238,6	27,3

Source : BCE

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

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

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

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

	M1		M2	M3 - M2	M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro <sup>3)</sup>		Créances nettes sur les non-résidents <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>5)</sup>	11	12
<b>Encours</b>												
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 <sup>(p)</sup>	5 085,9	3 884,4	8 970,3	770,3	9 740,5	—	7 562,8	3 397,6	13 056,1	10 863,0	—	1 029,3
2012 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	—	968,0
T4 <sup>(p)</sup>	5 085,9	3 884,4	8 970,3	770,3	9 740,5	—	7 562,8	3 397,6	13 056,1	10 863,0	—	1 029,3
2012 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	—	968,0
Oct.	5 095,7	3 876,0	8 971,7	824,2	9 796,0	—	7 635,4	3 406,9	13 095,3	10 945,1	—	973,6
Nov.	5 118,0	3 873,2	8 991,2	795,6	9 786,9	—	7 624,0	3 432,5	13 043,8	10 928,8	—	1 042,2
Déc. <sup>(p)</sup>	5 085,9	3 884,4	8 970,3	770,3	9 740,5	—	7 562,8	3 397,6	13 056,1	10 863,0	—	1 029,3
<b>Flux</b>												
2011	82,7	71,3	154,0	-10,1	143,9	—	210,9	94,8	50,2	104,1	130,6	162,7
2012 <sup>(p)</sup>	297,9	81,3	379,1	-63,2	315,9	—	-125,2	181,3	-111,4	-76,1	-20,5	98,8
2012 T3	127,1	-37,4	89,7	-32,1	57,5	—	-5,9	42,8	-62,3	-14,6	-1,2	18,4
T4 <sup>(p)</sup>	63,1	45,8	108,9	-43,3	65,6	—	-29,1	-14,0	-4,2	-38,5	-4,9	124,9
2012 Sept.	-19,2	10,6	-8,5	-24,8	-33,3	—	8,7	32,6	-9,6	-13,3	-11,8	-15,9
Oct.	70,5	32,3	102,8	9,0	111,8	—	-9,8	14,2	-9,3	-0,9	5,1	33,1
Nov.	22,6	0,8	23,4	-28,0	-4,6	—	-19,5	12,9	-47,5	-12,1	-12,0	68,9
Déc. <sup>(p)</sup>	-29,9	12,7	-17,2	-24,4	-41,6	—	0,2	-41,1	52,6	-25,5	2,1	22,9
<b>Taux de croissance</b>												
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,7
2012 <sup>(p)</sup>	6,2	2,1	4,4	-7,6	3,3	3,7	-1,6	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	98,8
2012 T3	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,4	8,7	-1,2	-0,9	-0,4	-77,3
T4 <sup>(p)</sup>	6,2	2,1	4,4	-7,6	3,3	3,7	-1,6	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	98,8
2012 Sept.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,4	8,7	-1,2	-0,9	-0,4	-77,3
Oct.	6,5	1,7	4,3	-0,4	3,9	3,4	-1,8	9,3	-1,5	-0,8	-0,5	-4,7
Nov.	6,7	1,8	4,5	-3,7	3,8	3,7	-1,8	8,4	-1,6	-0,8	-0,5	81,5
Déc. <sup>(p)</sup>	6,2	2,1	4,4	-7,6	3,3	.	-1,6	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	98,8

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

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

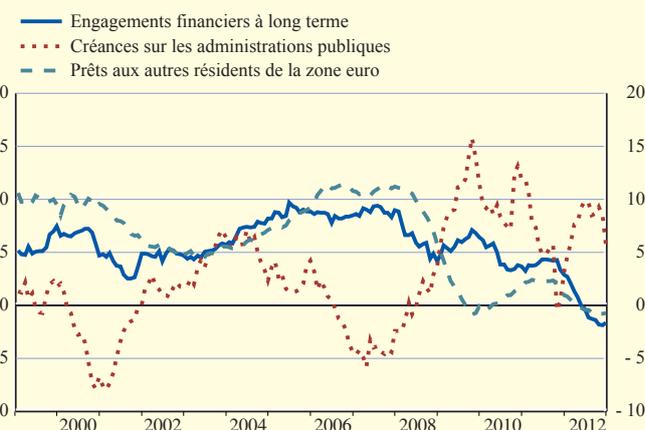
3) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.

4) Les valeurs indiquées dans la partie relative aux taux de croissance correspondent à la somme des opérations au cours des douze mois se terminant à la période indiquée.

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

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)



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

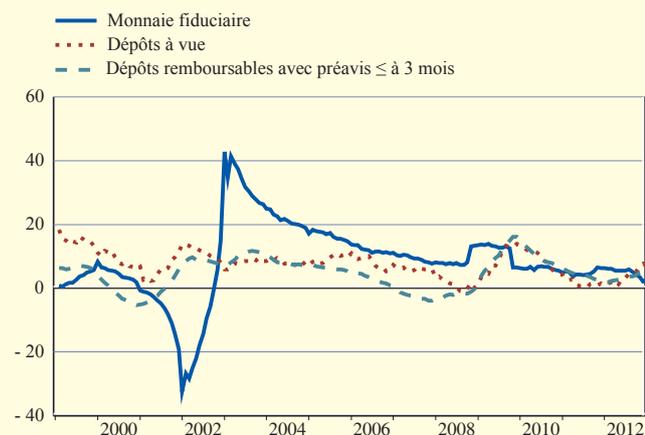
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions <sup>2)</sup>	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
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 <sup>(p)</sup>	864,4	4 221,5	1 807,6	2 076,8	123,0	469,2	178,0	2 679,4	106,2	2 387,0	2 390,3
2012 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
T4 <sup>(p)</sup>	864,4	4 221,5	1 807,6	2 076,8	123,0	469,2	178,0	2 679,4	106,2	2 387,0	2 390,3
2012 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	2 399,4
Nov.	862,5	4 255,5	1 798,7	2 074,5	126,4	483,6	185,6	2 705,0	108,1	2 408,1	2 402,9
Déc. <sup>(p)</sup>	864,4	4 221,5	1 807,6	2 076,8	123,0	469,2	178,0	2 679,4	106,2	2 387,0	2 390,3
<b>Flux</b>											
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,7	33,1	18,8	-2,5	55,6	139,0
2012 <sup>(p)</sup>	21,3	276,6	-34,4	115,7	-15,6	-21,9	-25,7	-118,7	-11,6	-161,8	167,0
2012 T3	6,2	120,9	-70,0	32,6	-0,6	-18,6	-12,9	4,6	-3,3	-43,7	36,5
T4 <sup>(p)</sup>	-2,8	66,0	13,1	32,7	2,6	-11,1	-34,9	-21,5	-4,5	-39,0	35,8
2012 Sept.	-1,0	-18,2	-1,7	12,3	-12,1	-8,5	-4,2	1,0	-1,2	-4,2	13,1
Oct.	2,7	67,8	9,9	22,4	5,0	9,4	-5,3	-9,0	-1,3	-3,6	4,2
Nov.	-7,3	29,9	-10,9	11,7	1,0	-6,7	-22,2	2,3	-1,3	-15,3	-5,2
Déc. <sup>(p)</sup>	1,8	-31,7	14,1	-1,4	-3,3	-13,7	-7,3	-14,8	-1,9	-20,0	36,9
<b>Taux de croissance</b>											
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,0	0,7	-2,1	2,2	6,8
2012 <sup>(p)</sup>	2,5	7,0	-1,9	5,9	-11,2	-4,4	-13,1	-4,2	-9,9	-6,4	7,5
2012 T3	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,2	-5,0	-8,4	-4,5	7,4
T4 <sup>(p)</sup>	2,5	7,0	-1,9	5,9	-11,2	-4,4	-13,1	-4,2	-9,9	-6,4	7,5
2012 Sept.	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,2	-5,0	-8,4	-4,5	7,4
Oct.	3,5	7,1	-1,8	4,9	-22,2	1,9	13,8	-4,8	-9,1	-5,9	7,3
Nov.	2,2	7,7	-1,9	5,2	-20,1	0,4	0,5	-4,6	-9,0	-5,7	6,6
Déc. <sup>(p)</sup>	2,5	7,0	-1,9	5,9	-11,2	-4,4	-13,1	-4,2	-9,9	-6,4	7,5

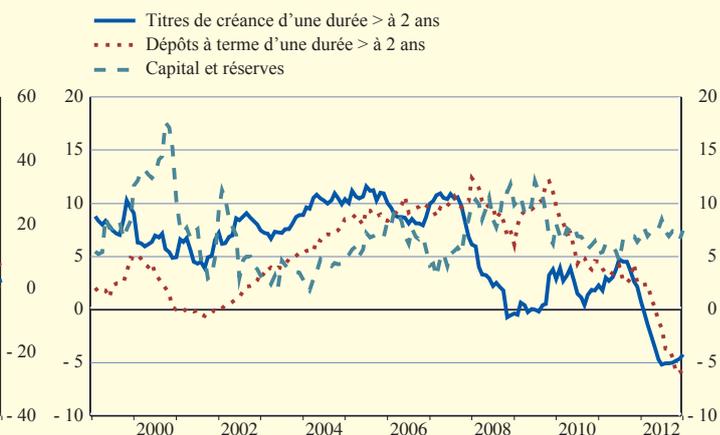
### G3 Composantes des agrégats monétaires <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



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

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Sont exclues les opérations de mise en pension auprès de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.

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

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

### 3. Prêts en tant que contrepartie M3

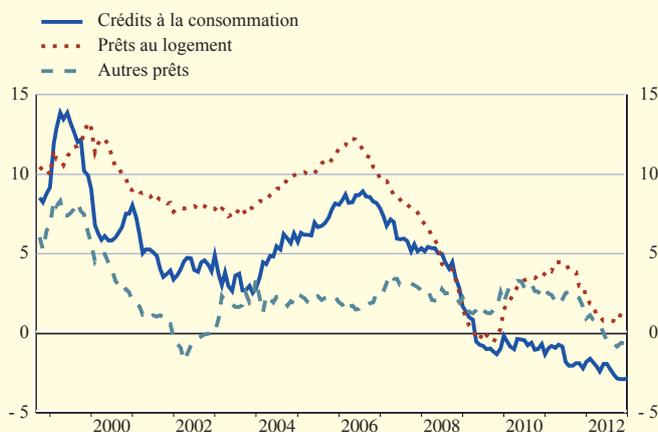
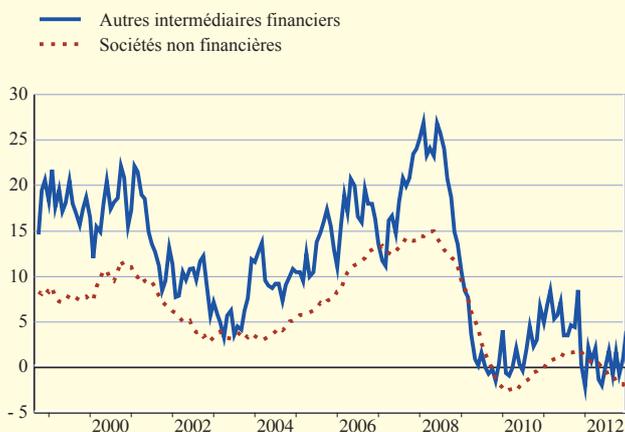
	Sociétés d'assurance et fonds de pension		Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>		Sociétés non financières			Ménages <sup>3)</sup>				
	Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
<b>Encours</b>												
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 <sup>(p)</sup>	89,2	984,1	4 545,3	–	1 135,3	795,4	2 614,6	5 244,4	–	601,7	3 825,2	817,5
2012 T3	87,1	968,0	4 655,4	–	1 141,2	827,5	2 686,7	5 240,1	–	603,2	3 812,7	824,2
T4 <sup>(p)</sup>	89,2	984,1	4 545,3	–	1 135,3	795,4	2 614,6	5 244,4	–	601,7	3 825,2	817,5
2012 Sept.	87,1	968,0	4 655,4	–	1 141,2	827,5	2 686,7	5 240,1	–	603,2	3 812,7	824,2
Oct.	90,9	968,8	4 642,6	–	1 141,6	823,6	2 677,4	5 242,8	–	601,6	3 814,9	826,3
Nov.	88,1	959,6	4 632,5	–	1 140,9	816,3	2 675,3	5 248,6	–	599,4	3 822,2	827,0
Déc. <sup>(p)</sup>	89,2	984,1	4 545,3	–	1 135,3	795,4	2 614,6	5 244,4	–	601,7	3 825,2	817,5
<b>Flux</b>												
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 <sup>(p)</sup>	-1,8	6,7	-107,3	-62,1	2,5	-45,1	-64,7	26,4	37,0	-17,9	49,0	-4,7
2012 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
T4 <sup>(p)</sup>	2,1	18,5	-67,7	-36,3	1,9	-19,1	-50,5	8,5	10,8	-1,1	11,6	-1,9
2012 Sept.	0,7	10,1	-24,1	-21,4	-18,4	-5,8	0,1	0,0	-0,5	-2,2	3,3	-1,1
Oct.	3,8	0,3	-9,0	-7,5	2,3	-2,8	-8,5	3,9	8,4	-1,2	2,6	2,5
Nov.	-2,9	-8,2	-7,2	-6,8	-2,5	-4,2	-0,4	6,2	5,8	-0,3	6,2	0,4
Déc. <sup>(p)</sup>	1,1	26,4	-51,4	-22,0	2,1	-12,0	-41,5	-1,6	-3,4	0,3	2,8	-4,7
<b>Taux de croissance</b>												
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 <sup>(p)</sup>	-2,0	0,7	-2,3	-1,3	0,2	-5,3	-2,4	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2012 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
T4 <sup>(p)</sup>	-2,0	0,7	-2,3	-1,3	0,2	-5,3	-2,4	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2012 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	-2,2	-4,4	-0,9	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,6
Nov.	-4,4	-1,7	-1,9	-1,5	-2,0	-4,5	-1,0	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,7
Déc. <sup>(p)</sup>	-2,0	0,7	-2,3	-1,3	0,2	-5,3	-2,4	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Encours</b>													
2012 <sup>(p)</sup>	81,7	64,3	4,5	12,9	1 165,5	196,2	598,9	229,5	337,1	4 542,0	1 127,0	795,4	2 619,6
2012 T3	89,8	71,9	5,7	12,3	1 199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4 652,8	1 140,7	828,3	2 683,8
T4 <sup>(p)</sup>	81,7	64,3	4,5	12,9	1 165,5	196,2	598,9	229,5	337,1	4 542,0	1 127,0	795,4	2 619,6
2012 Oct.	93,0	75,1	5,4	12,5	1 191,9	226,0	624,2	225,6	342,1	4 638,1	1 137,9	824,8	2 675,3
Nov.	88,7	71,4	4,8	12,6	1 182,3	217,0	606,1	226,8	349,4	4 636,8	1 143,2	816,6	2 676,9
Déc. <sup>(p)</sup>	81,7	64,3	4,5	12,9	1 165,5	196,2	598,9	229,5	337,1	4 542,0	1 127,0	795,4	2 619,6
<b>Flux</b>													
2012 <sup>(p)</sup>	-1,6	0,7	-1,8	-0,5	45,3	38,7	17,5	13,3	14,5	-108,4	1,9	-45,1	-65,2
2012 T3	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,6	-3,2
T4 <sup>(p)</sup>	-8,1	-7,5	-1,2	0,6	-31,2	-25,5	-29,2	3,7	-5,8	-68,3	-5,9	-19,9	-42,6
2012 Oct.	3,2	3,2	-0,3	0,2	-7,7	4,4	-5,8	-0,6	-1,4	-11,0	-0,9	-2,4	-7,7
Nov.	-4,2	-3,7	-0,6	0,1	-8,5	-9,1	-17,2	1,2	7,5	1,7	3,5	-5,1	3,2
Déc. <sup>(p)</sup>	-7,0	-7,0	-0,3	0,3	-14,9	-20,7	-6,2	3,1	-11,8	-59,0	-8,5	-12,4	-38,1
<b>Taux de croissance</b>													
2012 <sup>(p)</sup>	-1,9	1,1	-28,4	-3,5	4,0	24,7	3,0	6,2	4,5	-2,3	0,2	-5,3	-2,4
2012 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
T4 <sup>(p)</sup>	-1,9	1,1	-28,4	-3,5	4,0	24,7	3,0	6,2	4,5	-2,3	0,2	-5,3	-2,4
2012 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.	-4,4	-3,4	-9,7	-7,9	1,0	14,9	-4,0	4,5	8,4	-1,8	-2,0	-4,5	-0,9
Déc. <sup>(p)</sup>	-1,9	1,1	-28,4	-3,5	4,0	24,7	3,0	6,2	4,5	-2,3	0,2	-5,3	-2,4

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

	Total	Crédits à la consommation			Prêts au logement			Autres prêts						
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ 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
<b>Encours</b>														
2012 <sup>(p)</sup>	5 254,1	603,8	135,8	175,2	292,8	3 831,5	14,3	56,6	3 760,6	818,7	420,4	139,9	80,8	598,0
2012 T3	5 245,1	604,9	134,2	176,8	293,9	3 816,0	14,4	56,8	3 744,8	824,1	414,6	138,7	83,0	602,4
T4 <sup>(p)</sup>	5 254,1	603,8	135,8	175,2	292,8	3 831,5	14,3	56,6	3 760,6	818,7	420,4	139,9	80,8	598,0
2012 Oct.	5 244,5	603,5	133,6	176,8	293,1	3 816,9	14,3	57,0	3 745,6	824,2	416,8	138,4	82,7	603,1
Nov.	5 252,8	599,9	132,7	175,9	291,3	3 822,3	14,3	57,1	3 750,9	830,6	417,4	144,7	82,3	603,6
Déc. <sup>(p)</sup>	5 254,1	603,8	135,8	175,2	292,8	3 831,5	14,3	56,6	3 760,6	818,7	420,4	139,9	80,8	598,0
<b>Flux</b>														
2012 <sup>(p)</sup>	26,5	-17,9	-3,7	-6,0	-8,2	49,1	0,1	0,3	48,7	-4,7	-5,1	-1,2	-5,7	2,2
2012 T3	-7,3	-10,1	-2,2	-3,0	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,2	-6,2	-2,1	1,3
T4 <sup>(p)</sup>	13,2	-0,7	1,9	-1,4	-1,2	14,5	0,0	-0,2	14,7	-0,5	3,7	1,4	-1,7	-0,3
2012 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	0,8
Nov.	8,7	-1,7	-0,6	-0,9	-0,2	4,3	0,0	0,1	4,1	6,1	0,2	6,3	-0,3	0,1
Déc. <sup>(p)</sup>	3,9	2,0	3,3	-0,5	-0,7	8,9	0,1	-0,5	9,4	-7,1	3,2	-4,7	-1,3	-1,1
<b>Taux de croissance</b>														
2012 <sup>(p)</sup>	0,5	-2,9	-2,6	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,6	-1,2	-0,9	-6,5	0,4
2012 T3	0,0	-2,8	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
T4 <sup>(p)</sup>	0,5	-2,9	-2,6	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,6	-1,2	-0,9	-6,5	0,4
2012 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.	0,4	-2,9	-2,8	-3,4	-2,6	1,2	2,9	1,4	1,2	-0,7	0,4	-2,9	-4,7	0,5
Déc. <sup>(p)</sup>	0,5	-2,9	-2,6	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,6	-1,2	-0,9	-6,5	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 <sup>1), 2)</sup>

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

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Encours</b>										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
2012 <sup>(p)</sup>	1 152,8	341,9	231,5	563,4	26,2	2 864,5	1 988,9	1 018,2	59,7	958,4
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	965,0
T3 <sup>(p)</sup>	1 163,0	341,9	231,5	563,4	26,2	3 006,8	1 988,9	1 018,2	59,7	958,4
<b>Flux</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,3	41,7	13,0	28,8
2012 <sup>(p)</sup>	-4,0	-4,1	5,0	0,5	4,5	-130,4	-44,5	18,2	-2,9	21,1
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 <sup>(p)</sup>	-7,7	2,3	-9,3	-1,8	1,1	-54,5	-59,4	5,3	2,3	3,0
<b>Taux de croissance</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 <sup>(p)</sup>	-0,3	0,2	2,7	2,0	6,7	-4,2	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
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 <sup>(p)</sup>	1,7	0,2	2,7	2,0	6,7	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

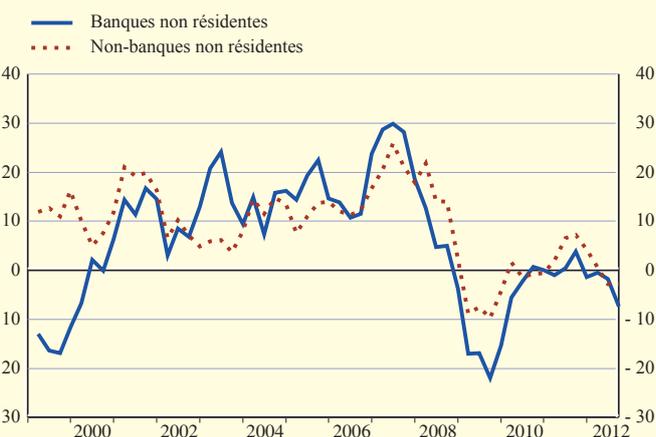
1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

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.

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

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

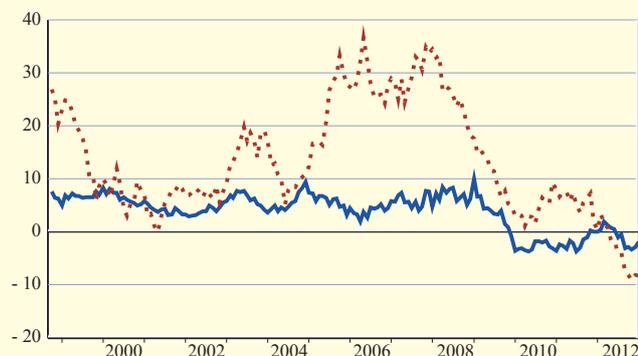
### 1. Dépôts des intermédiaires financiers

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Au près des contreparties centrales
			≤ 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	15	
<b>Encours</b>															
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 <sup>(p)</sup>	690,8	106,8	81,4	483,5	6,4	0,2	12,5	2 012,0	408,8	236,5	1 017,9	13,7	0,3	334,7	256,7
2012 T3	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2 110,4	434,4	239,4	1 034,8	13,0	0,3	388,5	297,6
T4 <sup>(p)</sup>	690,8	106,8	81,4	483,5	6,4	0,2	12,5	2 012,0	408,8	236,5	1 017,9	13,7	0,3	334,7	256,7
2012 Septembre	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2 110,4	434,4	239,4	1 034,8	13,0	0,3	388,5	297,6
Octobre	693,2	107,1	79,5	489,6	6,4	0,2	10,4	2 076,6	420,3	247,3	1 027,4	12,8	0,3	368,5	283,7
Novembre	685,1	103,7	76,6	485,5	6,2	0,2	12,8	2 076,4	423,0	236,8	1 028,6	13,0	0,4	374,6	292,8
Décembre <sup>(p)</sup>	690,8	106,8	81,4	483,5	6,4	0,2	12,5	2 012,0	408,8	236,5	1 017,9	13,7	0,3	334,7	256,7
<b>Flux</b>															
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	8,8	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,4	5,5
2012 <sup>(p)</sup>	-12,8	15,2	2,6	-27,9	2,0	0,0	-4,7	-181,6	21,1	-49,5	-168,7	-1,9	-0,2	17,7	13,3
2012 T3	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-42,1	26,7	-15,1	-58,8	-1,5	-0,1	6,7	2,2
T4 <sup>(p)</sup>	-2,4	5,0	3,2	-11,1	-0,2	0,0	0,8	-94,0	-23,8	-1,4	-15,5	0,3	0,0	-53,6	-40,8
2012 Septembre	1,4	2,2	0,4	-1,8	0,0	0,0	0,5	29,7	18,5	-1,1	-3,7	-0,1	0,0	16,0	14,6
Octobre	0,1	5,2	0,5	-5,0	0,1	0,0	-0,7	-32,8	-13,8	8,1	-7,1	-0,2	0,1	-19,9	-13,8
Novembre	-7,9	-3,4	-2,6	-4,1	-0,2	0,0	2,4	-0,1	2,8	-10,4	1,3	0,2	0,0	6,1	9,1
Décembre <sup>(p)</sup>	5,4	3,2	5,2	-2,0	-0,1	0,0	-0,8	-61,1	-12,8	0,9	-9,6	0,3	-0,1	-39,8	-36,1
<b>Taux de croissance</b>															
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 <sup>(p)</sup>	-1,8	16,6	3,4	-5,5	51,2	-	-32,1	-8,3	5,4	-17,4	-14,2	-13,1	-	4,4	4,2
2012 T3	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	9,5	-	-6,8	-7,5
T4 <sup>(p)</sup>	-1,8	16,6	3,4	-5,5	51,2	-	-32,1	-8,3	5,4	-17,4	-14,2	-13,1	-	4,4	4,2
2012 Septembre	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	9,5	-	-6,8	-7,5
Octobre	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,1	-	-43,1	-9,1	9,1	-17,7	-13,7	12,3	-	-7,3	-8,1
Novembre	-2,9	17,6	-3,1	-5,8	47,1	-	-33,4	-8,1	6,5	-18,9	-12,9	-34,8	-	1,0	1,6
Décembre <sup>(p)</sup>	-1,8	16,6	3,4	-5,5	51,2	-	-32,1	-8,3	5,4	-17,4	-14,2	-13,1	-	4,4	4,2

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

(taux de croissance annuels)

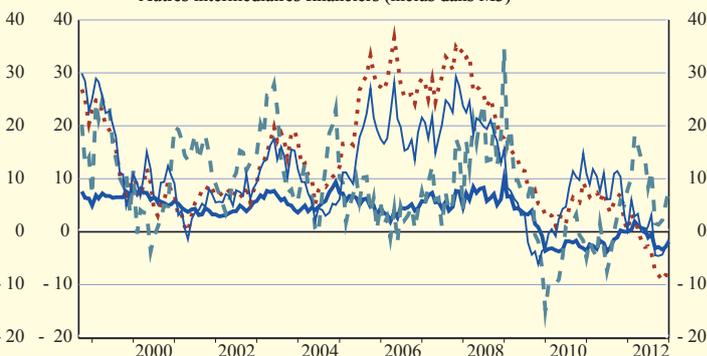
- Sociétés d'assurance et fonds de pension (total)
- ..... Autres intermédiaires financiers (total)



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

(taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

- 1) Secteur des IFM hors 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) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7
- 4) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

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

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

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

	Sociétés non financières							Ménages <sup>3)</sup>						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Encours</b>														
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 <sup>(p)</sup>	1 766,5	1 152,0	408,9	107,7	85,4	2,0	10,5	6 119,5	2 346,3	983,9	743,8	1 937,1	98,0	10,3
2012 T3	1 701,1	1 094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6 015,5	2 296,0	973,7	741,7	1 891,8	99,6	12,7
T4 <sup>(p)</sup>	1 766,5	1 152,0	408,9	107,7	85,4	2,0	10,5	6 119,5	2 346,3	983,9	743,8	1 937,1	98,0	10,3
2012 Septembre	1 701,1	1 094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6 015,5	2 296,0	973,7	741,7	1 891,8	99,6	12,7
Octobre	1 716,3	1 100,4	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
Novembre	1 728,6	1 115,1	408,0	106,8	84,8	2,0	11,9	6 034,6	2 299,3	976,5	738,4	1 909,4	99,4	11,7
Décembre <sup>(p)</sup>	1 766,5	1 152,0	408,9	107,7	85,4	2,0	10,5	6 119,5	2 346,3	983,9	743,8	1 937,1	98,0	10,3
<b>Flux</b>														
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 <sup>(p)</sup>	84,1	104,4	-38,9	13,8	9,5	0,0	-4,7	224,6	90,2	37,4	18,4	102,0	-11,0	-12,4
2012 T3	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,6	0,0	-1,2	15,9	8,2	-1,1	0,3	13,8	-3,8	-1,7
T4 <sup>(p)</sup>	68,2	58,2	8,2	2,9	-0,9	0,3	-0,6	104,6	50,7	12,7	0,1	46,5	-3,0	-2,4
2012 Septembre	12,0	14,0	-3,6	0,0	1,9	0,1	-0,5	12,0	14,4	1,4	-1,9	0,1	-1,5	-0,6
Octobre	16,3	5,9	8,1	1,7	-0,5	0,0	1,0	1,4	-11,0	3,1	-1,9	12,7	-0,7	-0,8
Novembre	12,5	15,0	-3,4	0,3	1,2	0,3	-0,8	17,8	14,4	1,6	-3,4	6,3	-0,9	-0,2
Décembre <sup>(p)</sup>	39,4	37,3	3,5	1,0	-1,7	0,0	-0,8	85,5	47,3	7,9	5,4	27,6	-1,4	-1,3
<b>Taux de croissance</b>														
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 <sup>(p)</sup>	5,0	10,0	-8,7	14,4	13,0	-0,5	-29,1	3,8	4,0	3,9	2,5	5,6	-10,2	-54,5
2012 T3	2,3	9,2	-13,7	12,2	4,7	0,4	-34,7	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
T4 <sup>(p)</sup>	5,0	10,0	-8,7	14,4	13,0	-0,5	-29,1	3,8	4,0	3,9	2,5	5,6	-10,2	-54,5
2012 Septembre	2,3	9,2	-13,7	12,2	4,7	0,4	-34,7	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
Octobre	3,0	9,5	-12,0	13,2	6,7	-15,8	-33,2	3,1	2,2	5,3	3,9	4,6	-9,1	-63,2
Novembre	4,5	10,6	-10,2	13,4	10,7	1,0	-37,5	3,5	3,4	4,5	3,3	5,2	-9,4	-62,4
Décembre <sup>(p)</sup>	5,0	10,0	-8,7	14,4	13,0	-0,5	-29,1	3,8	4,0	3,9	2,5	5,6	-10,2	-54,5

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

(taux de croissance annuels)

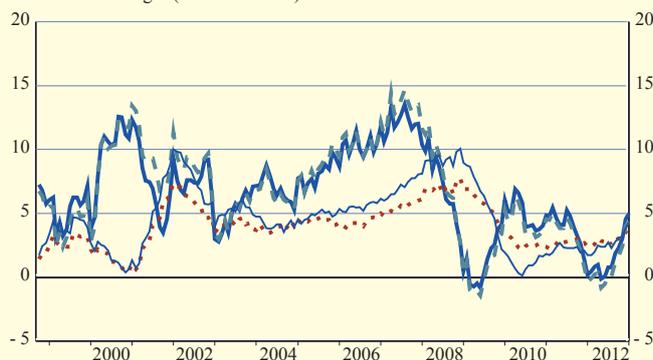
— Sociétés non financières (total)  
 ..... Ménages (total)



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

(taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

- 1) Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages
- 4) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7
- 5) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

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

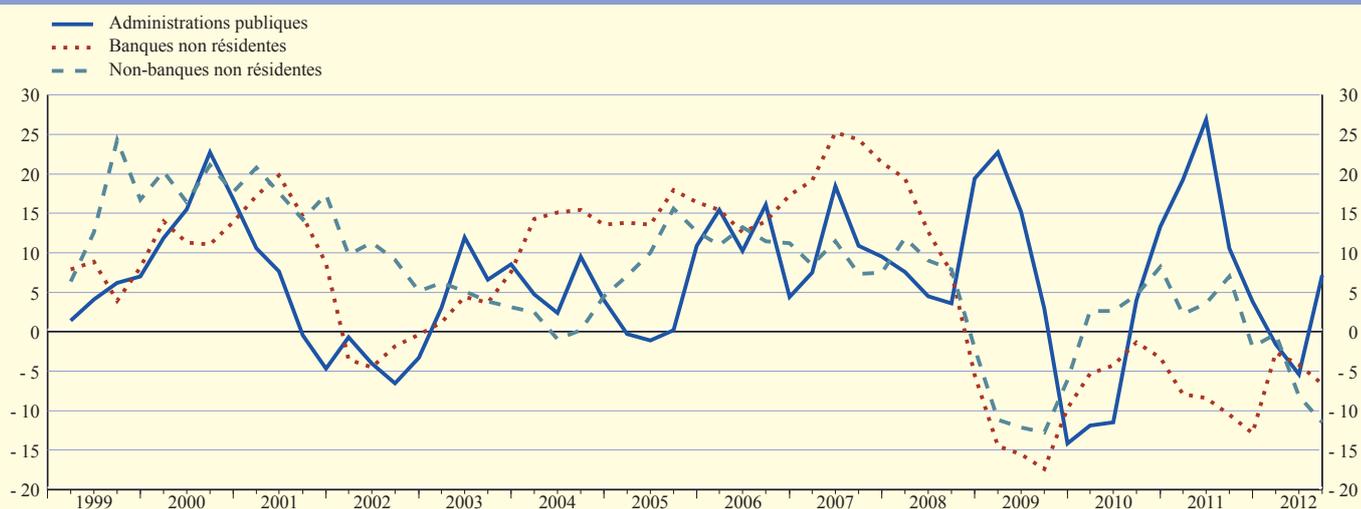
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Encours</b>										
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012 <sup>(p)</sup>	449,3	171,3	93,1	111,3	103,1	2 892,2	2 173,8	953,3	42,6	910,7
2011 T4	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012 T1	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 314,2	2 331,4	982,8	54,7	928,1
T2	507,1	190,9	98,4	112,3	105,5	3 243,7	2 290,4	953,3	41,6	911,7
T3 <sup>(p)</sup>	512,0	204,5	93,1	111,3	103,1	3 131,1	2 173,8	953,3	42,6	910,7
<b>Flux</b>										
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012 <sup>(p)</sup>	-7,4	-22,1	29,9	-0,8	15,1	-242,0	0,3	-37,6	-1,6	-35,9
2011 T4	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,7	-152,6	-83,1	-6,3	-76,8
2012 T1	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	193,5	180,6	12,9	11,0	1,8
T2	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,7	-133,6	-76,4	-57,2	-13,9	-43,3
T3 <sup>(p)</sup>	4,8	13,7	-5,5	-0,9	-2,5	-93,2	-104,0	6,8	1,3	5,5
<b>Taux de croissance</b>										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 <sup>(p)</sup>	-1,3	-11,4	45,5	1,1	14,1	-7,6	-6,6	-11,5	-16,2	-11,3
2011 T4	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 T1	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-1,9	-2,7	-0,3	29,7	-1,6
T2	-5,5	-27,4	51,5	0,8	17,5	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
T3 <sup>(p)</sup>	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,1	-7,9	-6,6	-11,5	-16,2	-11,3

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

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

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

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Encours</b>												
2011	5 697,7	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,2	28,3	932,5	1 507,2	485,1	726,6	295,4
2012 <sup>(p)</sup>	5 779,1	1 757,1	102,6	1 596,5	32,7	1 393,0	23,6	873,4	1 528,7	475,7	752,2	300,7
2012 T3	5 787,1	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,1	25,5	901,6	1 510,7	486,5	734,8	289,3
T4 <sup>(p)</sup>	5 779,1	1 757,1	102,6	1 596,5	32,7	1 393,0	23,6	873,4	1 528,7	475,7	752,2	300,7
2012 Septembre	5 787,1	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,1	25,5	901,6	1 510,7	486,5	734,8	289,3
Octobre	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
Novembre	5 784,2	1 768,6	108,5	1 640,6	33,3	1 329,6	23,5	880,1	1 512,6	478,4	745,8	288,4
Décembre <sup>(p)</sup>	5 779,1	1 757,1	102,6	1 596,5	32,7	1 393,0	23,6	873,4	1 528,7	475,7	752,2	300,7
<b>Flux</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,9	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012 <sup>(p)</sup>	89,1	-6,5	16,3	190,6	10,6	-72,7	-3,4	-45,7	51,5	7,5	38,4	5,6
2012 T3	-60,6	13,1	7,0	14,2	-1,5	-78,5	0,3	-15,3	20,5	2,2	16,3	2,0
T4 <sup>(p)</sup>	-17,0	-29,9	-0,1	-12,2	1,7	41,5	-1,3	-16,8	19,2	-7,8	15,3	11,7
2012 Septembre	-1,5	-23,0	0,6	34,8	0,0	-15,4	0,8	0,8	8,6	1,3	11,1	-3,8
Octobre	-31,3	-19,7	-0,9	11,1	-0,4	-5,7	3,4	-19,0	0,4	1,0	-3,9	3,3
Novembre	17,5	1,9	5,5	26,3	2,1	-15,6	-5,1	2,5	-0,3	-8,9	12,5	-3,9
Décembre <sup>(p)</sup>	-3,3	-12,1	-4,6	-49,5	0,0	62,9	0,4	-0,3	19,0	0,1	6,7	12,2
<b>Taux de croissance</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012 <sup>(p)</sup>	1,6	-0,4	18,6	14,0	48,4	-4,9	-12,2	-4,9	3,4	1,5	5,3	1,9
2012 T3	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,3	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
T4 <sup>(p)</sup>	1,6	-0,4	18,6	14,0	48,4	-4,9	-12,2	-4,9	3,4	1,5	5,3	1,9
2012 Septembre	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,3	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
Octobre	2,2	3,9	15,3	15,7	36,3	-8,4	12,3	-5,8	2,3	4,9	1,9	-1,0
Novembre	2,6	3,9	19,1	17,1	51,4	-9,6	-11,2	-3,9	1,9	2,8	3,0	-2,0
Décembre <sup>(p)</sup>	1,6	-0,4	18,6	14,0	48,4	-4,9	-12,2	-4,9	3,4	1,5	5,3	1,9

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

**2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM <sup>1), 2)</sup>**  
(en pourcentage du total ; encours en milliards d'euros ; données de fin de période)

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

	IFM <sup>3)</sup>							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Prêts</b>														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
2010	5 517,3	–	–	–	–	–	12 245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4	
2011	6 160,7	–	–	–	–	–	12 322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012 T2	6 312,9	–	–	–	–	–	12 360,9	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4	
T3 <sup>(p)</sup>	6 105,8	–	–	–	–	–	12 349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4	
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>														
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 T2	2 063,9	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 <sup>(p)</sup>	1 988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1 018,2	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
<b>Portefeuilles de titres autres que des actions</b>														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 T2	1 865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3 042,2	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	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	475,4	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012 T2	455,4	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,0	66,0	38,9	5,9	0,8	12,5
T3 <sup>(p)</sup>	446,6	54,3	45,7	19,2	0,3	0,6	19,9	454,9	33,7	66,3	37,7	6,3	0,7	12,6
<b>Dépôts</b>														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 T2	6 624,3	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 030,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	6 399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 031,7	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	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 T2	2 290,4	61,0	39,0	25,4	1,8	1,2	6,7	953,3	54,5	45,5	30,0	1,9	1,2	5,8
T3 <sup>(p)</sup>	2 173,8	59,7	40,3	25,6	2,1	1,1	7,3	953,3	53,7	46,3	30,1	2,1	1,3	5,8

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

	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 T2	5 225,4	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5
T3 <sup>(p)</sup>	5 197,5	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 euro<sup>1)</sup>

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Encours</b>							
2012 Mai	6 680,1	475,0	2 735,0	1 775,1	880,1	242,5	572,3
Juin	6 707,3	480,6	2 730,7	1 816,3	880,4	244,1	555,2
Juillet	6 939,5	483,8	2 822,8	1 890,8	914,4	245,6	582,1
Août	6 949,2	479,5	2 843,2	1 887,4	917,1	243,1	578,9
Septembre	7 024,8	497,4	2 854,4	1 918,9	923,9	242,3	587,9
Octobre	7 053,8	491,1	2 894,1	1 908,0	930,8	243,0	586,7
Novembre <sup>(p)</sup>	7 163,7	492,5	2 937,2	1 935,4	939,5	243,7	615,4
<b>Transactions</b>							
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	120,8	24,3	62,2	-0,1	14,6	0,3	19,4

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
			Total	Détenus par les résidents de la zone euro			Détenus par les non-résidents
				OPCVM			
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Encours</b>							
2012 Mai	6 680,1	137,8	6 025,2	4 468,1	664,4	1 557,0	517,1
Juin	6 707,3	134,0	6 070,9	4 493,1	664,4	1 577,8	502,4
Juillet	6 939,5	137,1	6 270,8	4 625,4	699,0	1 645,5	531,6
Août	6 949,2	140,8	6 285,4	4 647,7	703,3	1 637,7	523,0
Septembre	7 024,8	150,5	6 340,2	4 661,6	716,6	1 678,5	534,1
Octobre	7 053,8	146,7	6 372,4	4 673,3	726,3	1 699,1	534,7
Novembre <sup>(p)</sup>	7 163,7	150,7	6 454,0	4 731,0	736,3	1 723,0	559,0
<b>Transactions</b>							
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	120,8	19,5	75,7	25,5	28,7	50,2	25,5

### 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	
		OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts		Fonds fermés
<b>Encours</b>										
2012 Avril	6 065,1	2 110,9	1 616,7	1 494,3	309,7	135,6	397,9	5 978,6	86,5	972,3
Mai	6 025,2	2 160,8	1 540,3	1 478,8	311,3	138,1	395,8	5 938,5	86,6	999,9
Juin	6 070,9	2 173,3	1 570,9	1 479,4	311,4	138,3	397,6	5 989,8	81,1	969,5
Juillet	6 270,8	2 249,2	1 630,8	1 529,7	315,1	140,7	405,3	6 189,3	81,5	964,5
Août	6 285,4	2 261,3	1 625,5	1 537,9	313,6	138,6	408,4	6 204,2	81,2	970,0
Septembre	6 340,2	2 273,8	1 654,8	1 550,5	313,5	139,7	407,8	6 257,8	82,4	942,3
Octobre	6 372,4	2 309,0	1 647,5	1 556,6	316,1	137,9	405,3	6 289,8	82,5	945,4
Novembre <sup>(p)</sup>	6 454,0	2 349,1	1 667,9	1 572,3	317,1	136,7	410,9	6 371,1	82,9	945,6
<b>Transactions</b>										
2012 Mai	16,9	26,3	-5,4	-4,2	0,1	-1,1	1,2	17,1	-0,2	12,0
Juin	10,6	17,8	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	15,0	-4,4	-25,7
Juillet	37,4	23,5	-2,5	17,0	0,3	-0,4	-0,5	37,2	0,2	-14,9
Août	16,9	17,4	-2,8	2,7	0,7	-1,0	0,0	17,0	-0,1	13,1
Septembre	21,4	12,3	4,9	5,1	1,0	-0,4	-1,6	21,2	0,2	-22,0
Octobre	30,2	24,3	1,1	5,6	1,2	-0,9	-1,1	30,1	0,1	6,3
Novembre <sup>(p)</sup>	25,3	24,7	-3,8	4,2	0,0	-1,8	2,0	25,1	0,2	1,6

Source : BCE

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

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

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

**1. Titres autres que des actions**

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
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 <sup>(p)</sup>	2 854,4	1 567,8	416,3	711,5	231,6	6,1	202,1	1 286,6	322,6	494,0	18,3
<b>Transactions</b>											
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 <sup>(p)</sup>	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 in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
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 <sup>(p)</sup>	1 918,9	684,2	52,8	-	44,0	24,6	562,8	1 234,7	172,1	412,1	72,1
<b>Transactions</b>											
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	0,2	-0,9	3,6
T3 <sup>(p)</sup>	-0,1	-3,7	0,5	-	3,3	-0,5	-6,9	3,6	-0,2	4,6	-4,0

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

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM <sup>2)</sup>	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers <sup>2)</sup>	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
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 <sup>(p)</sup>	923,9	791,6	75,0	-	716,6	-	-	132,3	27,3	39,7	0,6
<b>Transactions</b>											
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 <sup>(p)</sup>	14,6	21,8	-6,9	-	28,7	-	-	-7,2	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 correspondant 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
<b>Encours</b>													
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
<b>Transactions</b>													
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
<b>Encours</b>							
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
<b>Transactions</b>							
2011 T3	-32,7	-2,2	-25,6	-3,0	-22,6	-2,5	-2,4
T4	67,7	17,4	61,7	2,8	58,9	-1,3	-10,1
2012 T1	-54,4	1,1	-56,5	-8,2	-48,3	-0,9	1,9
T2	-83,0	-5,1	-72,4	-1,9	-70,5	-5,8	0,2
T3	-82,6	-5,7	-71,9	1,4	-73,3	-1,2	-3,8

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

	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro						Titres autres que des actions						
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro <sup>2)</sup>					Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Résidents de la zone euro			Non-résidents de la zone euro	
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			Total	IFM	Non IFM		
											Véhicules financiers <i>ad hoc</i>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Encours</b>													
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
<b>Transactions</b>													
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
		Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 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
					Provisions techniques d'assurance					
					Total	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie	Droits nets des ménages sur les fonds de pension	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2009 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
	T3 2012					
<b>Compte extérieur</b>						
Exportations de biens et services						632
<i>Solde des échanges extérieurs <sup>1)</sup></i>						-49
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 125	116	717	56	237	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	27	9	12	3	4	
Consommation de capital fixe	377	101	214	11	51	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup></i>	581	277	274	31	-1	
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						6
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	644	34	252	288	69	111
Intérêts	358	32	62	195	69	53
Autres revenus de la propriété	286	2	190	93	0	58
<i>Revenu national net <sup>1)</sup></i>	1 987	1 597	125	49	215	
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	282	228	45	9	0	1
Cotisations sociales	433	433				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	470	1	18	34	417	1
Autres transferts courants	189	69	24	48	48	10
Primes nettes d'assurance-dommages	46	34	10	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	46			46		1
Autres	98	35	15	1	47	7
<i>Revenu disponible net <sup>1)</sup></i>	1 961	1 421	70	54	416	
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 865	1 373			491	
Dépense de consommation individuelle	1 677	1 373			303	
Dépense de consommation collective	188				188	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	14	0	1	13	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur <sup>1)</sup></i>	96	62	69	41	-76	-36
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	438	142	233	10	53	
Formation brute de capital fixe	436	140	233	10	53	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	2	2	0	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	1	0	0	0
Transferts en capital	45	9	0	1	34	5
Impôts en capital	7	7	0	0		0
Autres transferts en capital	38	3	0	1	34	5
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup></i>	38	24	74	45	-104	-38
Écart statistique	0	3	-3	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
<b>T3 2012</b>						
<b>Compte extérieur</b>						
Importations de biens et services						583
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 110	503	1 216	101	290	
Taxes nettes de subventions sur les produits	241					
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	2 352					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	581	277	274	31	-1	
Rémunération des salariés	1 128	1 128				4
Taxes nettes de subventions sur la production	268				268	1
Revenus de la propriété	654	227	103	307	17	100
Intérêts	354	55	39	251	9	56
Autres revenus de la propriété	299	172	64	56	8	44
<i>Revenu national net</i>						
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net	1 987	1 597	125	49	215	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	282				282	1
Cotisations sociales	433	1	19	49	364	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	468	468				3
Autres transferts courants	165	86	13	47	19	34
Primes nettes d'assurance-dommages	46			46		2
Indemnités d'assurance-dommages	44	35	7	1	0	2
Autres	75	50	6	0	19	30
<i>Revenu disponible net</i>						
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net	1 961	1 421	70	54	416	
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	14	14				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	96	62	69	41	-76	-36
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	377	101	214	11	51	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	48	10	25	5	7	2
Impôts en capital	7				7	0
Autres transferts en capital	41	10	25	5	0	2
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
<b>T3 2012</b>								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 123	16 592	35 886	15 776	7 040	4 211	17 944
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				495				
Numéraire et dépôts		6 917	2 033	12 195	2 263	800	854	3 664
Titres de créance à court terme		53	95	583	428	65	35	643
Titres de créance à long terme		1 316	289	6 409	2 632	2 798	429	3 980
Crédits		76	3 093	13 441	3 888	473	681	2 120
<i>dont à long terme</i>		57	1 826	10 436	2 720	353	579	.
Actions et autres participations		4 054	7 404	1 734	6 322	2 525	1 388	6 720
Actions cotées		700	1 282	322	1 981	501	195	.
Actions non cotées et autres participations		2 011	5 751	1 123	3 315	305	1 027	.
Titres d'OPCVM		1 344	370	289	1 026	1 719	167	.
Provisions techniques d'assurance		6 045	176	3	0	233	4	256
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		662	3 502	1 026	243	146	821	562
<i>Valeur financière nette</i>								
<b>Compte financier, transactions sur actifs financiers</b>								
Total des transactions sur actifs financiers		26	110	-491	202	43	-62	34
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts		15	27	-385	-27	1	-41	-71
Titres de créance à court terme		4	-4	-14	3	7	0	-25
Titres de créance à long terme		-30	0	-61	104	15	-7	38
Crédits		1	29	10	20	8	-1	17
<i>dont à long terme</i>		0	57	-14	0	4	19	.
Actions et autres participations		-7	21	0	68	11	6	54
Actions cotées		-9	7	11	16	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		7	13	4	31	-3	0	.
Titres d'OPCVM		-5	2	-15	20	15	6	.
Provisions techniques d'assurance		26	-2	0	0	3	0	2
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		16	39	-40	34	-2	-19	18
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
<b>Compte des autres changements, actifs financiers</b>								
Total des autres changements sur actifs financiers		196	186	58	212	196	32	134
Or monétaire et DTS				35				
Numéraire et dépôts		-2	-6	-27	10	0	-3	-22
Titres de créance à court terme		-1	-3	4	-6	0	0	1
Titres de créance à long terme		15	5	21	64	96	8	40
Crédits		0	-4	-27	-22	2	3	1
<i>dont à long terme</i>		0	-4	-15	-18	1	0	.
Actions et autres participations		124	233	55	161	96	20	130
Actions cotées		26	57	13	102	22	7	.
Actions non cotées et autres participations		51	175	37	29	2	8	.
Titres d'OPCVM		48	1	5	30	72	4	.
Provisions techniques d'assurance		60	0	0	0	2	0	-3
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		-2	-38	-4	5	-1	5	-12
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
<b>Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 344	16 889	35 454	16 190	7 279	4 181	18 112
Or monétaire et DTS				530				
Numéraire et dépôts		6 930	2 054	11 783	2 247	801	810	3 571
Titres de créance à court terme		56	89	573	424	72	34	619
Titres de créance à long terme		1 301	294	6 370	2 801	2 908	429	4 058
Crédits		77	3 118	13 424	3 885	484	682	2 138
<i>dont à long terme</i>		57	1 879	10 406	2 702	358	599	.
Actions et autres participations		4 172	7 658	1 789	6 551	2 633	1 414	6 903
Actions cotées		716	1 347	347	2 099	522	202	.
Actions non cotées et autres participations		2 069	5 939	1 163	3 375	304	1 036	.
Titres d'OPCVM		1 387	373	279	1 076	1 806	177	.
Provisions techniques d'assurance		6 132	174	3	0	238	4	255
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		676	3 502	982	282	143	807	568
<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
<b>T3 2012</b>								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, passifs</b>								
Total des éléments de passif		6 797	25 694	34 738	15 524	7 153	10 024	16 148
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			30	25 648	32	0	268	2 747
Titres de créance à court terme			99	691	82	3	713	314
Titres de créance à long terme			864	4 655	2 812	47	6 349	3 126
Crédits		6 221	8 484		3 504	301	2 075	3 187
<i>dont à long terme</i>		5 864	6 115		1 907	114	1 739	.
Actions et autres participations		8	12 151	2 503	8 931	407	4	6 144
Actions cotées			3 336	315	197	102	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	8 815	1 218	2 812	304	4	.
Titres d'OPCVM				969	5 923			.
Provisions techniques d'assurance		36	347	68	1	6 264	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés			532	1 173	162	131	615	629
<i>Valeur financière nette</i> <sup>1)</sup>	-1 301	12 326	-9 102	1 149	252	-113	-5 813	
<b>Compte financier, transactions sur passifs</b>								
Total des transactions sur passifs		-2	39	-509	173	45	42	73
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			1	-442	0	0	6	-46
Titres de créance à court terme			-8	7	-10	0	-9	-11
Titres de créance à long terme			42	-12	-48	1	31	46
Crédits		-4	0		68	11	-15	24
<i>dont à long terme</i>		4	25		22	0	23	.
Actions et autres participations		0	19	-18	105	2	0	45
Actions cotées			5	3	4	2	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	14	3	32	0	0	.
Titres d'OPCVM				-24	70			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	0	0	28	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés			2	-15	-44	57	30	15
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i> <sup>1)</sup>	38	27	71	18	29	-2	-104	-38
<b>Compte des autres changements, passifs</b>								
Total des autres changements sur passifs		-9	411	94	181	84	153	65
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-38	0	0	0	-11
Titres de créance à court terme			0	-2	0	0	1	-2
Titres de créance à long terme			19	26	21	0	141	41
Crédits		-3	-6		-16	0	0	-23
<i>dont à long terme</i>		-2	-34		-15	0	0	.
Actions et autres participations		0	427	103	204	27	0	57
Actions cotées			215	45	20	13	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	212	62	-17	14	0	.
Titres d'OPCVM				-3	202			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	60	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-6	-30	6	-28	-3	12	2
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i> <sup>1)</sup>	-34	205	-224	-36	30	112	-121	69
<b>Compte de patrimoine de clôture, passifs</b>								
Total des passifs		6 786	26 144	34 323	15 878	7 282	10 220	16 285
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			31	25 168	32	0	275	2 690
Titres de créance à court terme			91	696	72	3	704	301
Titres de créance à long terme			926	4 668	2 785	48	6 521	3 213
Crédits		6 214	8 479		3 556	313	2 059	3 187
<i>dont à long terme</i>		5 866	6 105		1 915	115	1 762	.
Actions et autres participations		8	12 597	2 588	9 241	436	4	6 247
Actions cotées			3 555	363	220	117	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	9 042	1 283	2 826	318	4	.
Titres d'OPCVM				942	6 194			.
Provisions techniques d'assurance		36	347	69	1	6 352	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés			528	1 134	191	130	657	647
<i>Valeur financière nette</i> <sup>1)</sup>	-1 297	12 558	-9 255	1 131	312	-3	-6 039	

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	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 463	4 448	4 505	4 594	4 621	4 638	4 648	4 659
Autres taxes nettes de subventions sur la production	94	86	83	93	96	104	113	114
Consommation de capital fixe	1 361	1 387	1 417	1 453	1 466	1 477	1 486	1 495
Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup>	2 359	2 101	2 217	2 260	2 253	2 247	2 229	2 214
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	3 947	2 964	2 808	2 962	2 970	2 991	2 979	2 955
Intérêts	2 385	1 594	1 378	1 490	1 530	1 548	1 533	1 504
Autres revenus de la propriété	1 562	1 370	1 430	1 472	1 440	1 443	1 446	1 451
Revenu national net <sup>1)</sup>	7 802	7 545	7 773	7 917	7 954	7 986	7 992	8 012
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 145	1 029	1 055	1 103	1 112	1 123	1 139	1 154
Cotisations sociales	1 672	1 677	1 704	1 739	1 753	1 761	1 770	1 774
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 657	1 774	1 811	1 832	1 841	1 851	1 862	1 875
Autres transferts courants	772	773	777	781	782	786	790	792
Primes nettes d'assurance-dommages	188	180	182	183	184	184	185	186
Indemnités d'assurance-dommages	189	181	182	184	184	185	186	187
Autres	395	412	413	414	415	417	419	420
Revenu disponible net <sup>1)</sup>	7 700	7 437	7 663	7 810	7 845	7 874	7 876	7 896
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 139	7 152	7 319	7 452	7 477	7 505	7 513	7 518
Dépense de consommation individuelle	6 403	6 382	6 542	6 674	6 698	6 723	6 731	6 736
Dépense de consommation collective	736	770	778	778	779	781	782	783
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	70	61	56	58	59	60	61	60
Épargne nette <sup>1)</sup>	561	285	343	358	368	370	364	377
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette								
Formation brute de capital	2 072	1 705	1 790	1 871	1 871	1 853	1 820	1 791
Formation brute de capital fixe	2 010	1 753	1 766	1 821	1 830	1 829	1 815	1 798
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	62	-47	24	50	41	24	5	-7
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	1	1	0	1	3	3
Transferts en capital	152	183	221	171	174	167	172	179
Impôts en capital	24	34	25	27	31	29	29	29
Autres transferts en capital	128	149	196	144	143	138	143	150
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup>	-143	-26	-19	-51	-25	4	40	93

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	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 277	8 022	8 222	8 401	8 437	8 466	8 476	8 482
Taxes nettes de subventions sur les produits	946	894	942	971	975	976	974	974
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	9 224	8 916	9 164	9 372	9 411	9 442	9 450	9 456
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 359	2 101	2 217	2 260	2 253	2 247	2 229	2 214
Rémunération des salariés	4 472	4 458	4 518	4 608	4 634	4 651	4 661	4 672
Taxes nettes de subventions sur la production	1 047	998	1 039	1 076	1 081	1 090	1 096	1 098
Revenus de la propriété	3 870	2 952	2 808	2 934	2 955	2 988	2 984	2 983
Intérêts	2 328	1 550	1 333	1 449	1 488	1 506	1 499	1 477
Autres revenus de la propriété	1 542	1 403	1 475	1 486	1 467	1 482	1 485	1 506
<i>Revenu national net</i>								
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net	7 802	7 545	7 773	7 917	7 954	7 986	7 992	8 012
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 154	1 034	1 059	1 109	1 118	1 129	1 143	1 157
Cotisations sociales	1 670	1 675	1 702	1 738	1 752	1 759	1 768	1 772
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 649	1 768	1 805	1 826	1 835	1 845	1 856	1 869
Autres transferts courants	671	668	669	675	675	676	678	681
Primes nettes d'assurance-dommages	189	181	182	184	184	185	186	187
Indemnités d'assurance-dommages	184	177	178	180	180	180	181	181
Autres	298	309	309	312	311	311	311	313
<i>Revenu disponible net</i>								
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net	7 700	7 437	7 663	7 810	7 845	7 874	7 876	7 896
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	58	59	60	61	60
<i>Épargne nette</i>								
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette	561	285	343	358	368	370	364	377
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	1 417	1 453	1 466	1 477	1 486	1 495
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	161	192	232	181	185	178	185	192
Impôts en capital	24	34	25	27	31	29	29	29
Autres transferts en capital	137	158	207	154	154	149	156	164
<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	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
<b>Revenus, épargne et variations de la valeur nette</b>								
Rémunération des salariés (+)	4 472	4 458	4 518	4 608	4 634	4 651	4 661	4 672
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 525	1 440	1 441	1 471	1 477	1 482	1 482	1 483
Intérêts à recevoir (+)	347	233	201	221	228	232	231	229
Intérêts à payer (-)	251	146	124	141	145	146	142	137
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	787	726	727	749	746	754	748	745
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	873	842	848	876	881	892	906	921
Cotisations sociales nettes (-)	1 668	1 672	1 699	1 734	1 748	1 756	1 765	1 769
Prestations sociales nettes (+)	1 644	1 763	1 800	1 821	1 830	1 840	1 851	1 864
Transferts courants nets à recevoir (+)	70	73	73	71	70	69	69	69
<b>= Revenu disponible brut</b>	<b>6 045</b>	<b>6 023</b>	<b>6 080</b>	<b>6 179</b>	<b>6 201</b>	<b>6 223</b>	<b>6 219</b>	<b>6 224</b>
Dépense de consommation finale (-)	5 240	5 164	5 295	5 417	5 439	5 460	5 466	5 469
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	70	60	56	57	58	59	60	60
<b>= Épargne brute</b>	<b>874</b>	<b>920</b>	<b>840</b>	<b>819</b>	<b>820</b>	<b>822</b>	<b>813</b>	<b>815</b>
Consommation de capital fixe (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Transferts en capital nets à recevoir (+)	0	10	14	12	10	9	9	9
Autres variations de la valeur nette (+)	-1 767	-884	772	-97	-647	-658	-1 099	-854
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>-1 268</b>	<b>-333</b>	<b>1 240</b>	<b>341</b>	<b>-214</b>	<b>-226</b>	<b>-679</b>	<b>-433</b>
<b>Investissement, financement et variations de la valeur nette</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	648	553	557	572	576	576	571	565
Consommation de capital fixe (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	450	7	38	126	124	146	160	170
Numéraire et dépôts	437	121	118	146	118	155	168	178
Titres d'OPCVM monétaires	-3	-40	-59	-23	-21	-22	-20	-27
Titres de créance <sup>1)</sup>	16	-74	-21	3	28	13	13	19
Actifs à long terme	56	456	376	245	212	210	174	135
Dépôts	-25	71	57	57	55	53	41	27
Titres de créance	30	8	-14	40	49	29	-21	-39
Actions et autres participations	-82	151	96	-8	-17	26	60	53
Actions cotées, non cotées et autres participations	67	122	97	32	35	64	87	64
Titres d'OPCVM	-149	29	0	-40	-52	-38	-27	-10
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	133	226	237	155	124	102	94	94
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	257	108	126	123	96	79	47	26
dont auprès des IFM de la zone euro	83	65	147	148	81	34	13	1
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-411	-1 201	676	347	-263	-499	-832	-1 274
Actifs financiers	-1 430	297	138	-466	-434	-235	-315	390
Actions et autres participations	-1 165	99	46	-389	-411	-340	-399	179
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	-235	189	125	-20	20	98	101	179
Flux nets résiduels (+)	51	42	-33	32	62	54	11	10
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>-1 268</b>	<b>-333</b>	<b>1 240</b>	<b>341</b>	<b>-214</b>	<b>-226</b>	<b>-679</b>	<b>-433</b>
<b>Bilan</b>								
Actifs non financiers (+)	27 917	26 890	27 738	28 115	27 656	27 380	27 196	27 003
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 778	5 774	5 815	5 890	5 953	5 969	6 023	6 033
Numéraire et dépôts	5 321	5 474	5 596	5 659	5 726	5 755	5 825	5 841
Titres d'OPCVM monétaires	320	246	189	191	172	156	145	135
Titres de créance <sup>1)</sup>	137	54	30	40	55	57	53	56
Actifs à long terme	10 785	11 595	12 096	11 699	11 870	12 171	12 053	12 250
Dépôts	911	961	1 020	1 062	1 074	1 084	1 092	1 089
Titres de créance	1 327	1 388	1 328	1 309	1 336	1 368	1 316	1 301
Actions et autres participations	3 847	4 130	4 271	3 776	3 838	4 007	3 909	4 037
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 881	2 984	3 044	2 688	2 723	2 803	2 711	2 785
Titres d'OPCVM	966	1 146	1 227	1 089	1 115	1 204	1 198	1 252
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	4 701	5 116	5 478	5 551	5 622	5 711	5 736	5 823
Actifs nets résiduels (+)	370	388	424	496	477	463	471	490
Engagements (-)								
Crédits	5 806	5 935	6 121	6 205	6 219	6 206	6 221	6 214
dont auprès des IFM de la zone euro	4 914	4 968	5 213	5 313	5 281	5 269	5 294	5 283
<b>= Valeur nette</b>	<b>39 044</b>	<b>38 711</b>	<b>39 951</b>	<b>39 994</b>	<b>39 738</b>	<b>39 777</b>	<b>39 522</b>	<b>39 562</b>

Sources : BCE et Eurostat

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

## 3.4 Sociétés non financières

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

	2008	2009	2010	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
<b>Revenus et épargne</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 758	4 520	4 679	4 812	4 833	4 850	4 857	4 860
Rémunération des salariés (-)	2 841	2 787	2 824	2 901	2 925	2 938	2 948	2 957
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	46	41	35	41	42	45	51	49
<b>= Excédent brut d'exploitation (+)</b>	<b>1 871</b>	<b>1 693</b>	<b>1 820</b>	<b>1 869</b>	<b>1 866</b>	<b>1 867</b>	<b>1 858</b>	<b>1 854</b>
Consommation de capital fixe (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
<b>= Excédent net d'exploitation (+)</b>	<b>1 106</b>	<b>911</b>	<b>1 021</b>	<b>1 047</b>	<b>1 036</b>	<b>1 031</b>	<b>1 017</b>	<b>1 007</b>
Revenus de la propriété à recevoir (+)	628	529	558	555	555	559	565	577
Intérêts à recevoir	238	168	160	167	169	170	169	166
Autres revenus de la propriété à recevoir	390	361	398	388	386	388	395	411
Intérêts et loyers à payer (-)	426	298	258	282	288	290	284	277
<b>= Revenu d'entreprise net (+)</b>	<b>1 309</b>	<b>1 142</b>	<b>1 321</b>	<b>1 321</b>	<b>1 303</b>	<b>1 300</b>	<b>1 298</b>	<b>1 307</b>
Revenus distribués (-)	1 008	927	941	981	970	970	984	989
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	235	152	168	184	188	188	190	189
Cotisations sociales à recevoir (+)	68	71	69	72	73	74	74	74
Prestations sociales à payer (-)	66	68	69	69	70	70	70	71
Autres transferts nets (-)	48	47	44	45	47	48	48	48
<b>= Épargne nette</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>167</b>	<b>113</b>	<b>102</b>	<b>98</b>	<b>80</b>	<b>84</b>
<b>Investissement, financement et épargne</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	368	71	163	208	204	186	160	135
Formation brute de capital fixe (+)	1 074	902	938	985	994	994	990	981
Consommation de capital fixe (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	58	-50	24	44	40	27	12	1
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	61	95	44	4	-32	-8	0	21
Numéraire et dépôts	14	88	68	46	0	9	9	32
Titres d'OPCVM monétaires	33	39	-23	-40	-43	-35	-30	-24
Titres de créance <sup>1)</sup>	14	-32	-1	-1	11	18	20	13
Actifs à long terme	645	199	449	473	444	471	403	294
Dépôts	34	1	19	61	75	53	43	16
Titres de créance	-25	23	8	2	-5	-12	-1	-1
Actions et autres participations	350	104	270	289	240	270	202	134
Autres (principalement les prêts intragroupes)	285	72	152	120	133	160	158	145
Actifs nets résiduels (+)	-33	64	-24	-57	-36	-45	-8	50
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	657	77	143	203	228	230	204	192
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	391	-108	-19	86	66	-3	-35	-76
<i>dont titres de créance</i>	46	90	62	44	48	73	90	105
Actions et autres participations	287	249	254	244	182	207	201	142
Actions cotées	-7	59	31	28	27	19	15	15
Actions non cotées et autres participations	294	190	223	217	155	187	186	127
Transferts en capital nets à recevoir (-)	74	82	66	67	69	68	70	78
<b>= Épargne nette</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>167</b>	<b>113</b>	<b>102</b>	<b>98</b>	<b>80</b>	<b>84</b>
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 848	1 932	1 966	1 919	1 942	1 919	1 928	1 932
Numéraire et dépôts	1 538	1 632	1 696	1 683	1 706	1 682	1 698	1 717
Titres d'OPCVM monétaires	192	214	192	159	147	141	135	126
Titres de créance <sup>1)</sup>	117	86	79	78	89	97	95	89
Actifs à long terme	9 421	10 249	10 769	10 369	10 599	11 093	10 987	11 280
Dépôts	247	236	247	296	313	336	335	336
Titres de créance	217	238	254	255	260	286	289	294
Actions et autres participations	6 340	7 108	7 430	6 851	7 031	7 446	7 269	7 532
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 617	2 666	2 838	2 967	2 994	3 025	3 093	3 118
Actifs nets résiduels	156	167	-5	-18	15	56	-10	34
Passifs								
Endettement	9 247	9 268	9 514	9 660	9 682	9 696	9 794	9 843
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	4 857	4 702	4 672	4 761	4 712	4 682	4 697	4 642
<i>dont titres de créance</i>	695	815	877	878	884	934	963	1 017
Actions et autres participations	11 147	12 398	12 935	11 755	11 993	12 572	12 151	12 597
Actions cotées	2 953	3 503	3 799	3 126	3 281	3 569	3 336	3 555
Actions non cotées et autres participations	8 194	8 895	9 136	8 629	8 712	9 003	8 815	9 042

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	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
<b>Compte financier, opérations financières</b>								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	69	-47	-16	7	48	88	75	59
Numéraire et dépôts	57	-33	-9	5	14	29	15	3
Titres d'OPCVM monétaires	12	0	-17	-8	11	47	48	45
Titres de créance <sup>1)</sup>	1	-14	10	10	23	12	12	11
Actifs à long terme	129	293	291	242	131	78	81	87
Dépôts	6	15	-5	9	7	-2	-5	-13
Titres de créance	77	102	183	106	38	12	32	56
Crédits	20	8	30	16	7	5	-1	10
Actions cotées	-15	-44	11	8	0	-3	-5	-5
Actions non cotées et autres participations	17	-21	0	12	0	-5	2	-6
Titres d'OPCVM	25	233	73	91	79	71	57	44
Actifs nets résiduels (+)	10	15	14	-40	-40	-47	-15	-12
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	5	1	3	3	5	1	3
Crédits	30	-4	7	13	6	8	11	14
Actions et autres participations	8	5	7	3	2	2	4	5
Provisions techniques d'assurance	123	250	273	157	123	101	101	107
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	122	242	252	146	121	103	94	101
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	1	8	20	10	2	-1	8	6
<b>= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</b>	<b>43</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>34</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>24</b>	<b>5</b>
<b>Compte des autres changements</b>								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	-545	198	113	-92	-112	-22	-36	189
Autres actifs nets	42	35	-8	-87	13	135	117	173
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-171	12	-6	-42	-46	-31	-35	41
Provisions techniques d'assurance	-250	159	140	-18	19	102	106	183
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	-243	189	130	-19	19	100	107	187
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-7	-30	10	1	0	2	-1	-4
<b>= Autres variations résultant de la valeur financière nette</b>	<b>-82</b>	<b>62</b>	<b>-28</b>	<b>-119</b>	<b>-72</b>	<b>42</b>	<b>10</b>	<b>139</b>
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	376	324	313	343	348	380	370	386
Numéraire et dépôts	224	195	190	199	193	208	195	200
Titres d'OPCVM monétaires	98	90	74	83	84	107	110	113
Titres de créance <sup>1)</sup>	54	39	49	61	72	65	65	72
Actifs à long terme	5 097	5 663	6 054	6 066	6 042	6 278	6 292	6 512
Dépôts	598	610	603	615	606	608	605	601
Titres de créance	2 289	2 467	2 637	2 700	2 647	2 773	2 798	2 908
Crédits	432	435	466	470	473	473	473	484
Actions cotées	480	503	540	493	499	515	501	522
Actions non cotées et autres participations	324	309	302	301	299	301	305	304
Titres d'OPCVM	974	1 339	1 505	1 488	1 517	1 608	1 610	1 692
Actifs nets résiduels (+)	236	209	233	242	246	236	247	251
Passifs (-)								
Titres de créance	36	43	46	47	47	49	49	51
Crédits	281	270	283	298	286	296	301	313
Actions et autres participations	418	435	436	390	392	424	407	436
Provisions techniques d'assurance	5 164	5 573	5 985	6 062	6 127	6 235	6 264	6 352
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 364	4 795	5 177	5 243	5 317	5 409	5 437	5 531
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	800	778	809	819	810	825	827	821
<b>= Valeur financière nette</b>	<b>-190</b>	<b>-124</b>	<b>-151</b>	<b>-147</b>	<b>-216</b>	<b>-110</b>	<b>-113</b>	<b>-3</b>

Source : BCE

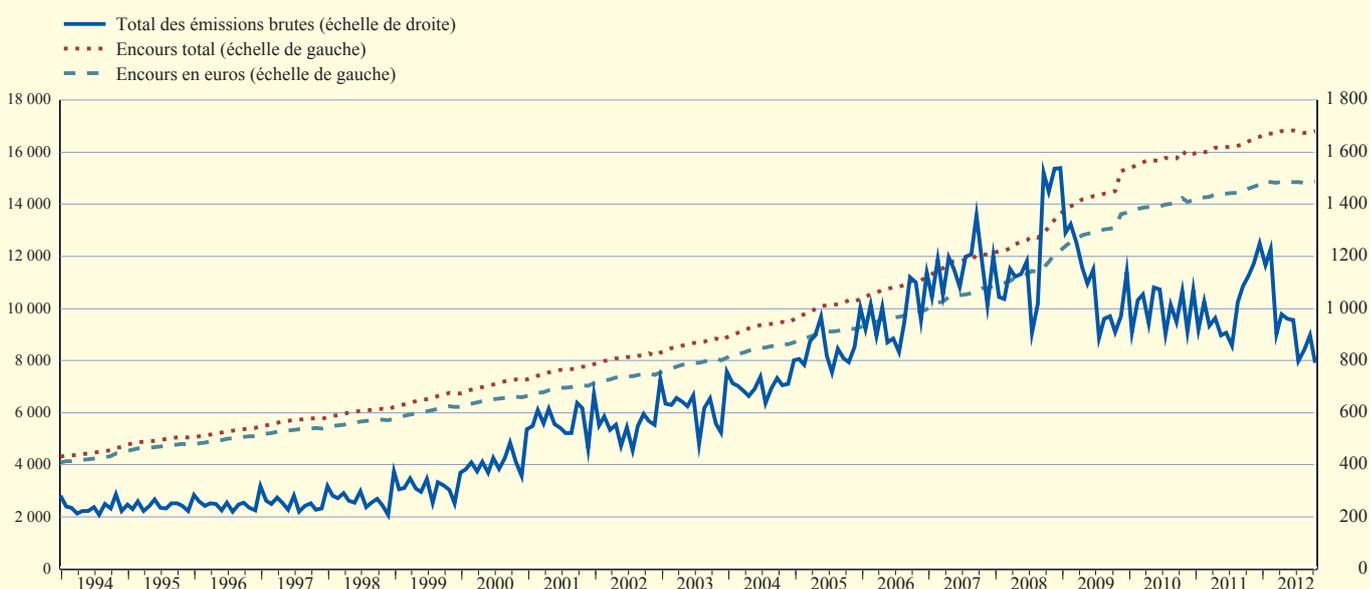
1) Titres d'une durée inférieure à deux ans émis par les IFM et titres d'une durée inférieure à un an émis par d'autres secteurs

## MARCHÉS FINANCIERS

### 4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises (montants en milliards d'euros et taux de croissance sur la période ; données cvs ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

	Total en euros <sup>1)</sup>			Par les résidents de la zone euro								
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues			Données cvs <sup>2)</sup>		
				Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Émissions nettes	Taux de croissance semestriels
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Total</b>												
2011 Novembre	16 790,9	1 064,5	85,5	14 625,3	1 017,4	92,6	16 440,4	1 128,5	100,8	2,4	31,9	3,3
Décembre	16 849,1	1 127,6	58,2	14 682,8	1 085,2	57,5	16 524,7	1 176,4	56,0	3,9	144,9	4,6
2012 Janvier	16 946,1	1 192,3	97,1	14 772,3	1 120,8	89,7	16 597,6	1 250,4	82,3	3,8	62,2	5,1
Février	17 132,1	1 137,0	186,5	14 916,3	1 050,0	144,4	16 740,2	1 168,2	161,0	4,2	96,6	5,7
Mars	17 180,4	1 237,3	143,3	14 864,8	1 094,3	42,7	16 729,6	1 229,1	79,2	4,7	81,6	5,9
Avril	17 134,4	839,1	-35,3	14 845,8	801,2	-8,4	16 730,1	904,6	-1,9	4,4	-8,4	5,0
Mai	17 174,7	918,0	41,8	14 887,1	866,6	42,6	16 833,3	980,2	59,6	4,0	-2,0	4,6
Juin	17 180,8	932,7	6,5	14 885,2	871,5	-1,2	16 802,0	961,6	-18,4	3,7	13,5	3,0
Juillet	17 115,4	890,9	-5,0	14 876,5	832,8	-8,3	16 853,8	957,1	29,0	4,0	56,5	2,9
Août	17 095,5	751,5	-22,9	14 865,3	708,1	-13,7	16 800,0	800,1	-36,9	3,6	-6,5	1,6
Septembre	17 081,7	809,7	-4,6	14 846,6	757,2	-9,7	16 752,6	842,6	-23,2	3,4	33,1	1,0
Octobre	.	.	.	14 860,3	775,8	17,8	16 779,0	898,6	37,5	3,2	26,9	1,5
Novembre	.	.	.	14 892,6	678,2	30,0	16 827,2	793,0	49,4	2,9	-23,8	1,2
<b>Long terme</b>												
2011 Novembre	15 326,5	212,0	70,9	13 241,4	192,8	81,6	14 836,9	213,4	92,0	3,2	25,6	3,4
Décembre	15 374,7	238,2	47,1	13 304,0	228,9	61,6	14 925,9	246,6	63,4	4,0	107,8	4,3
2012 Janvier	15 460,1	347,9	85,8	13 366,9	303,7	63,4	14 970,2	332,7	52,1	3,9	69,4	4,9
Février	15 630,7	366,7	170,1	13 503,3	310,1	135,9	15 100,1	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
Mars	15 666,0	388,6	130,8	13 460,7	280,9	52,1	15 083,2	331,5	75,6	4,6	76,0	6,0
Avril	15 632,7	188,7	-22,6	13 438,9	175,0	-11,2	15 084,1	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
Mai	15 682,2	232,0	49,4	13 488,6	208,6	49,4	15 191,9	244,4	68,3	4,0	15,3	4,7
Juin	15 716,7	278,7	35,4	13 526,5	246,3	39,0	15 200,9	262,1	20,6	3,8	13,9	3,4
Juillet	15 639,0	265,1	-20,2	13 498,5	233,1	-27,9	15 221,6	271,8	0,3	3,9	38,5	3,0
Août	15 628,2	145,9	-13,1	13 490,6	126,8	-9,8	15 184,1	142,0	-22,4	3,8	19,3	2,1
Septembre	15 646,8	256,6	26,5	13 508,7	225,0	26,1	15 187,2	250,9	24,2	4,0	82,0	2,1
Octobre	.	.	.	13 539,0	212,2	33,1	15 225,7	249,1	48,0	3,9	45,2	2,9
Novembre	.	.	.	13 587,0	194,1	47,8	15 283,9	222,3	61,3	3,6	-7,1	2,6

### G15 Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro (montants en milliards d'euros)



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

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

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

### 1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations pu- bliques		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	
	<b>Total</b>											
2010	15 874	5 243	3 287	854	5 936	554	1 008	625	80	69	206	29
2011	16 525	5 527	3 285	872	6 217	624	1 000	609	98	62	191	39
2011 T4	16 525	5 527	3 285	872	6 217	624	1 131	714	138	70	172	36
2012 T1	16 730	5 629	3 317	905	6 209	670	1 216	765	108	71	223	49
T2	16 802	5 592	3 291	937	6 285	697	949	584	81	71	183	30
T3	16 753	5 561	3 225	969	6 299	698	867	538	63	63	177	26
2012 Août	16 800	5 633	3 239	952	6 275	702	800	534	50	54	140	21
Septembre	16 753	5 561	3 225	969	6 299	698	843	480	65	71	199	28
Octobre	16 779	5 532	3 250	979	6 316	701	899	530	69	70	200	29
Novembre	16 827	5 514	3 265	984	6 368	696	793	459	55	58	194	28
	<b>Court terme</b>											
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	1 646	711	122	83	641	91	881	609	63	55	125	29
T2	1 601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
T3	1 565	667	106	89	626	77	645	455	24	48	100	17
2012 Août	1 616	702	114	96	622	82	658	472	24	46	101	15
Septembre	1 565	667	106	89	626	77	592	408	22	44	98	19
Octobre	1 553	652	106	87	627	81	649	452	26	50	100	20
Novembre	1 543	638	108	84	641	72	571	393	19	43	100	15
	<b>Long terme <sup>2)</sup></b>											
2010	14 329	4 671	3 167	785	5 207	499	249	91	47	12	90	9
2011	14 926	4 824	3 178	793	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2011 T4	14 926	4 824	3 178	793	5 583	547	243	85	62	10	78	8
2012 T1	15 083	4 918	3 195	822	5 568	580	335	156	45	16	99	20
T2	15 201	4 914	3 171	841	5 661	614	238	86	48	13	81	10
T3	15 187	4 894	3 119	881	5 673	622	222	82	38	16	77	8
2012 Août	15 184	4 931	3 125	856	5 653	619	142	62	26	8	40	6
Septembre	15 187	4 894	3 119	881	5 673	622	251	72	44	26	100	9
Octobre	15 226	4 880	3 144	892	5 689	620	249	78	43	19	100	9
Novembre	15 284	4 876	3 157	900	5 727	623	222	66	35	15	94	13
	<i>dont : long terme à taux fixe</i>											
2010	9 474	2 628	1 099	673	4 697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10 016	2 763	1 151	699	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2011 T4	10 016	2 763	1 151	699	4 994	408	121	40	7	9	61	5
2012 T1	10 227	2 875	1 199	727	5 004	421	229	103	17	15	83	11
T2	10 407	2 876	1 245	748	5 101	437	148	42	21	12	68	6
T3	10 497	2 859	1 279	786	5 132	441	139	37	14	15	68	4
2012 Août	10 443	2 880	1 262	761	5 102	439	77	25	6	8	34	4
Septembre	10 497	2 859	1 279	786	5 132	441	189	43	24	26	91	5
Octobre	10 533	2 853	1 312	798	5 129	441	170	46	25	19	74	5
Novembre	10 631	2 848	1 332	804	5 202	446	154	28	23	14	82	8
	<i>dont : long terme à taux variable</i>											
2010	4 384	1 762	1 963	106	432	121	78	35	29	1	10	4
2011	4 408	1 791	1 874	90	513	139	85	37	32	1	11	3
2011 T4	4 408	1 791	1 874	90	513	139	109	38	51	1	15	3
2012 T1	4 346	1 776	1 836	91	486	156	90	46	25	1	10	8
T2	4 335	1 771	1 814	89	486	175	77	38	25	1	9	4
T3	4 242	1 771	1 736	90	466	179	72	41	23	1	4	4
2012 Août	4 294	1 784	1 757	91	483	179	55	32	19	0	2	2
Septembre	4 242	1 771	1 736	90	466	179	52	25	19	0	4	4
Octobre	4 246	1 764	1 731	91	483	177	69	27	16	0	22	4
Novembre	4 203	1 767	1 724	93	443	176	55	32	10	1	7	5

Source : BCE

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

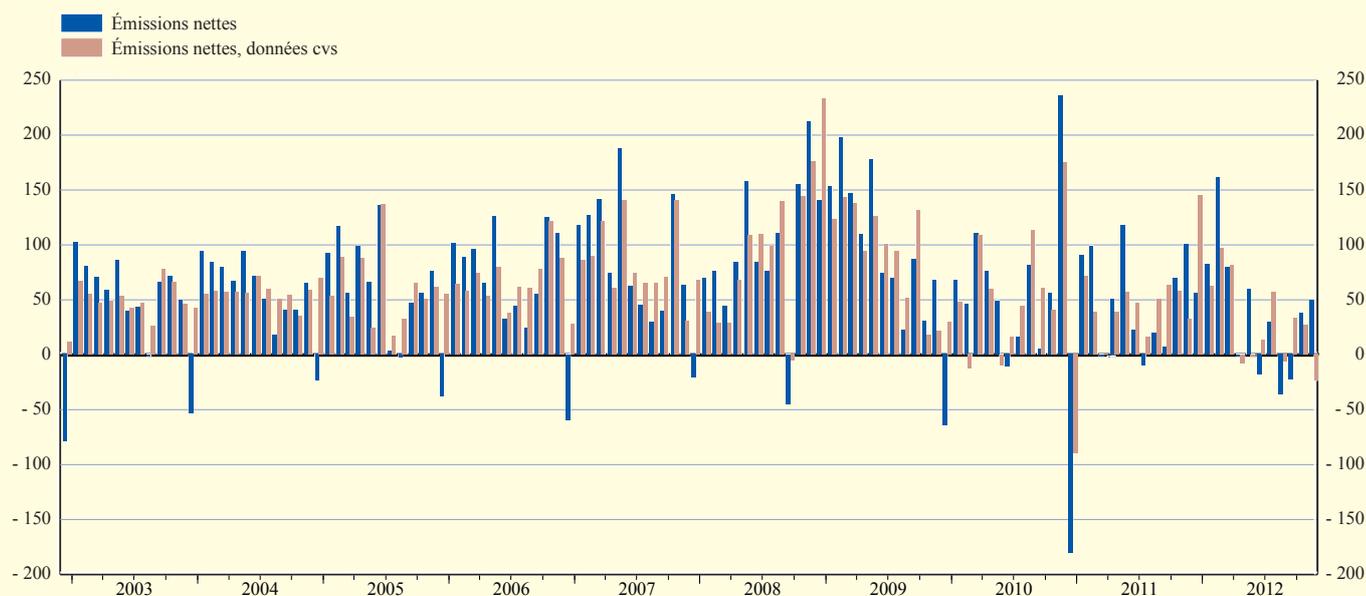
2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

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

2. Émissions nettes

	Données brutes <sup>1)</sup>						Données cvs <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosysteme 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	
	<b>Total</b>											
2010	45,7	-1,3	4,9	5,0	31,8	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	51,5	22,6	-3,6	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	107,5	38,0	12,1	11,8	29,6	15,9	80,1	16,5	22,2	9,4	15,7	16,3
T2	13,1	-19,8	-5,8	10,2	27,8	0,7	1,1	-14,4	-8,4	7,8	13,4	2,7
T3	-10,4	-4,7	-21,4	10,7	4,3	0,7	27,7	0,2	-7,4	11,9	20,7	2,3
2012 Août	-36,9	1,0	-42,1	5,3	1,8	-2,8	-6,5	-1,3	-30,3	12,4	11,1	1,6
Septembre	-23,2	-53,7	-11,0	18,1	25,5	-2,2	33,1	-38,4	19,5	18,5	35,6	-2,1
Octobre	37,5	-20,1	27,2	10,9	17,7	1,8	26,9	-4,9	8,2	9,8	19,7	-6,0
Novembre	49,4	-18,5	15,4	5,3	52,3	-5,2	-23,8	-21,9	-16,3	5,2	14,1	-4,9
	<b>Long terme</b>											
2010	54,1	1,8	2,2	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,4	12,0	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 T4	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 T1	91,1	35,0	7,0	10,5	27,5	11,1	77,4	20,6	17,8	10,0	19,2	9,8
T2	30,1	-7,6	-5,3	5,7	33,6	3,8	7,0	-13,2	-7,1	3,2	21,5	2,7
T3	0,7	-1,9	-16,8	13,3	3,4	2,7	46,6	4,8	-5,0	15,1	26,3	5,5
2012 Août	-22,4	0,8	-40,0	5,8	9,9	1,1	19,3	7,9	-27,1	12,1	23,9	2,6
Septembre	24,2	-21,3	-3,6	25,0	21,2	3,0	82,0	-8,9	22,3	23,7	39,6	5,2
Octobre	48,0	-6,7	27,5	12,5	17,3	-2,7	45,2	5,2	10,3	12,3	20,7	-3,4
Novembre	61,3	-2,2	13,3	8,3	38,3	3,5	-7,1	6,6	-20,0	7,8	-4,5	3,0

G16 Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs  
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois en valeur nominale)



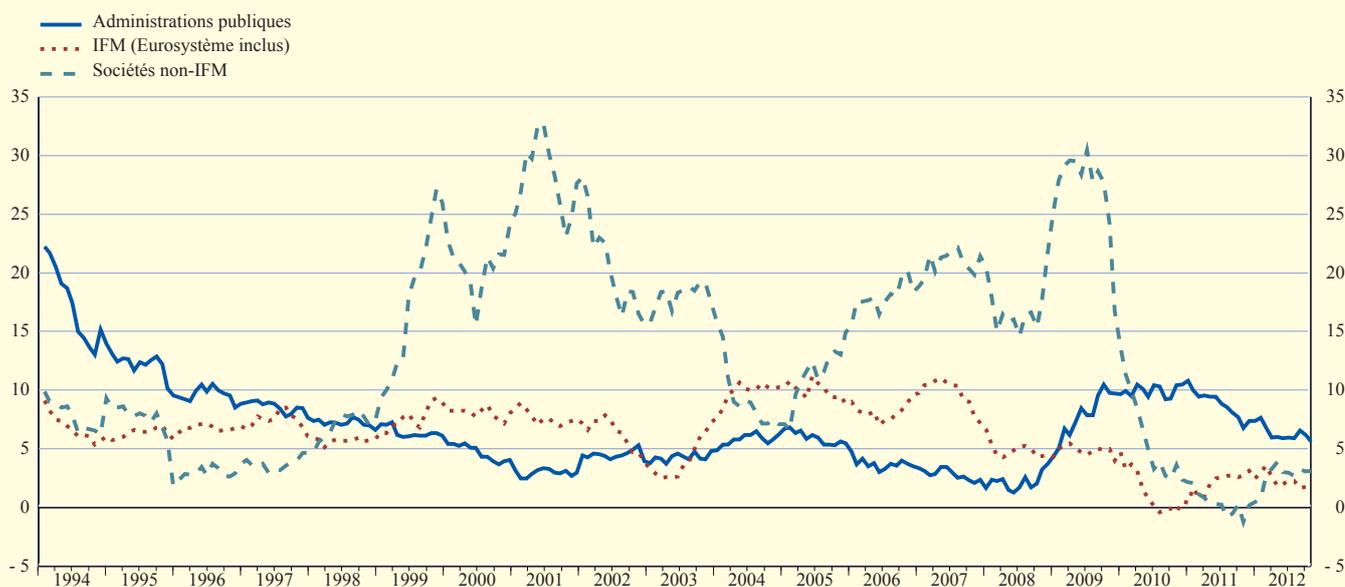
Source : BCE

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

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

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non finan- cières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total											
2011 Novembre	2,4	3,1	-2,4	5,2	3,0	13,6	3,3	3,6	0,2	6,8	3,6	11,2
Décembre	3,9	5,2	-1,3	5,5	4,7	12,1	4,6	6,7	0,5	9,3	4,1	4,8
2012 Janvier	3,8	4,3	-1,3	6,4	4,8	15,4	5,1	6,8	0,9	9,5	4,5	14,3
Février	4,2	4,5	-0,7	7,1	4,8	19,8	5,7	6,9	2,8	9,5	4,6	16,2
Mars	4,7	4,8	1,7	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,8	11,7	4,6	17,8
Avril	4,4	4,1	2,5	9,6	3,7	15,7	5,0	4,7	4,4	11,8	3,5	18,5
Mai	4,0	2,9	3,1	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,2	11,4	4,0	14,1
Juin	3,7	3,4	1,5	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,6	12,1	2,8	19,2
Juillet	4,0	4,1	1,2	10,4	3,4	14,8	2,9	1,7	1,4	11,3	2,3	15,4
Août	3,6	3,6	0,6	10,9	3,3	12,5	1,6	0,5	-1,6	12,3	2,1	9,0
Septembre	3,4	2,4	0,5	12,5	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,8	13,4	3,3	4,4
Octobre	3,2	2,0	0,3	12,6	3,8	10,8	1,5	-0,6	-3,7	13,4	4,2	3,6
Novembre	2,9	1,1	0,5	12,3	3,9	8,0	1,2	0,0	-5,0	13,3	3,8	2,3
	Long terme											
2011 Novembre	3,2	2,7	-2,5	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,7	5,0	5,2	9,2
Décembre	4,0	3,1	-0,9	4,5	7,2	9,4	4,3	3,0	1,2	7,4	6,4	7,2
2012 Janvier	3,9	2,4	-0,8	5,8	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
Février	4,2	2,9	-0,7	6,5	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,8	7,1	14,4
Mars	4,6	3,5	1,5	7,6	6,3	12,7	6,0	4,3	3,5	13,5	6,9	15,2
Avril	4,1	2,6	2,3	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,9	5,5	14,4
Mai	4,0	1,8	3,0	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,4	9,3	5,9	11,9
Juin	3,8	1,9	1,6	8,8	5,4	10,7	3,4	0,9	2,1	10,2	4,4	14,2
Juillet	3,9	2,2	1,3	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	1,0	10,3	3,6	13,8
Août	3,8	2,2	0,7	10,7	5,3	11,5	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
Septembre	4,0	1,6	0,6	13,5	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,3	13,6	5,2	8,5
Octobre	3,9	1,7	0,3	13,9	5,7	10,7	2,9	0,4	-2,8	16,9	5,9	7,0
Novembre	3,6	1,6	0,4	13,9	5,2	9,6	2,6	1,7	-4,4	18,8	4,6	7,3

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



Source : BCE

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

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

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

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 <sup>1)</sup>

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

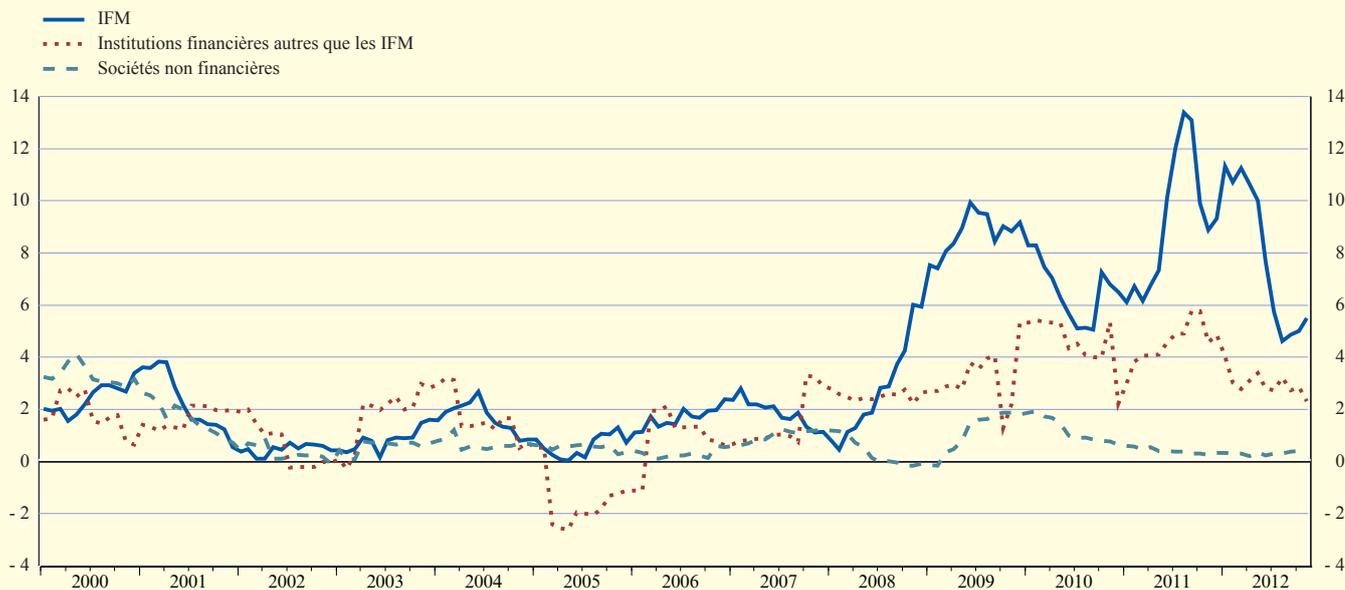
##### 1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 Novembre	4 397,4	104,4	1,8	437,5	6,8	316,6	5,4	3 643,3	0,8
Décembre	4 579,9	104,4	1,4	458,1	6,5	334,0	2,3	3 787,7	0,7
2011 Janvier	4 743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3 864,0	0,6
Février	4 829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3 916,2	0,6
Mars	4 751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3 897,2	0,5
Avril	4 875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4 006,5	0,6
Mai	4 760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3 928,1	0,4
Juin	4 705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3 863,0	0,4
Juillet	4 487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3 703,3	0,4
Août	3 959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3 295,2	0,4
Septembre	3 733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3 118,1	0,3
Octobre	4 026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3 377,6	0,3
Novembre	3 875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 273,8	0,3
Décembre	3 887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 277,7	0,4
2012 Janvier	4 100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 427,1	0,4
Février	4 266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 560,8	0,3
Mars	4 250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 566,6	0,3
Avril	4 078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 458,7	0,2
Mai	3 772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3 230,9	0,4
Juin	3 935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3 337,2	0,3
Juillet	4 061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3 464,4	0,3
Août	4 184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3 530,6	0,3
Septembre	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	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
Novembre	4 407,2	107,0	1,0	395,7	5,5	338,2	2,4	3 673,2	0,4

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

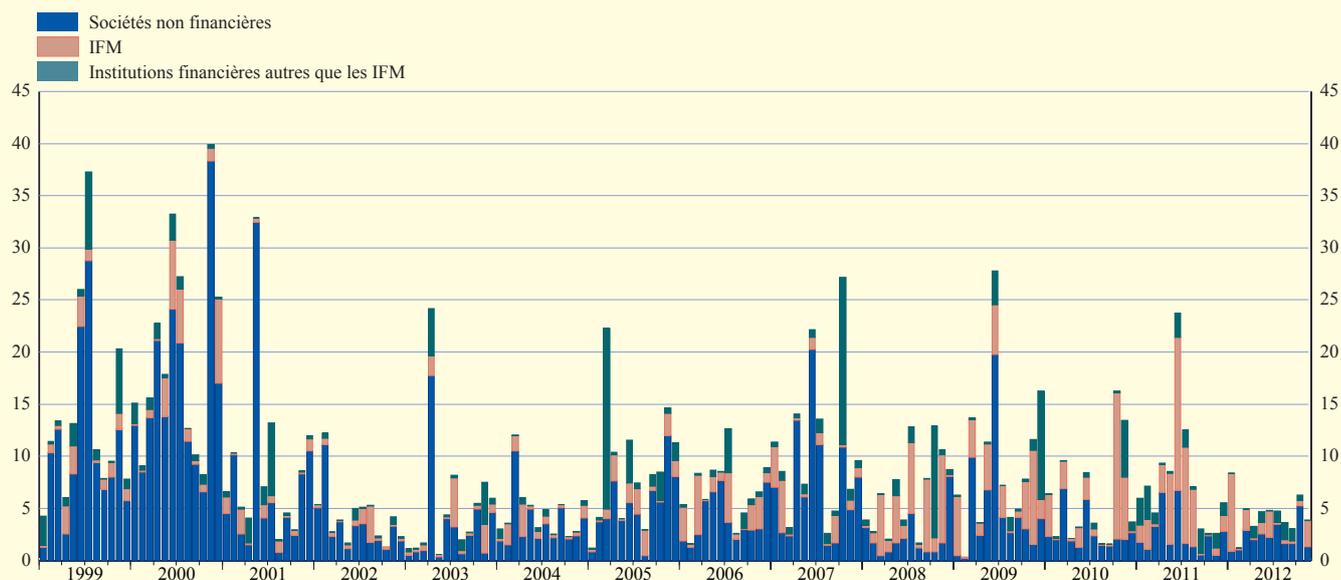
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques

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												
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	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Octobre	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,5
Novembre	3,9	2,0	1,8	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	1,9	-0,6

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 <sup>1)</sup>

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

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

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières				Pensions
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,12
Décembre	0,39	2,71	2,58	2,25	1,60	1,59	0,42	1,08	1,91	2,16	1,53

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit <sup>3)</sup>	Prêts à la consommation				Prêts au logement				Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes			
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux			
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et > à 10 ans		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	
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	7,96	16,95	5,61	6,09	7,67	7,12	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
Décembre	7,92	16,08	5,32	6,04	7,52	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01

### 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
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
Décembre	4,18	4,66	4,46	4,21	4,24	3,68	3,51	2,17	2,78	3,20	2,41	2,71	3,01

Source : BCE

- Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 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.
- 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.
- Le taux annuel effectif global (TAEG) correspond au coût total d'un prêt. Ce coût total comprend, outre le taux d'intérêt, tous les autres coûts afférents au prêt tels que les frais de recherche de renseignements, frais administratifs, frais de préparation des documents et garanties.

**4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro <sup>1)</sup> \***  
(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période sauf indication contraire)

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

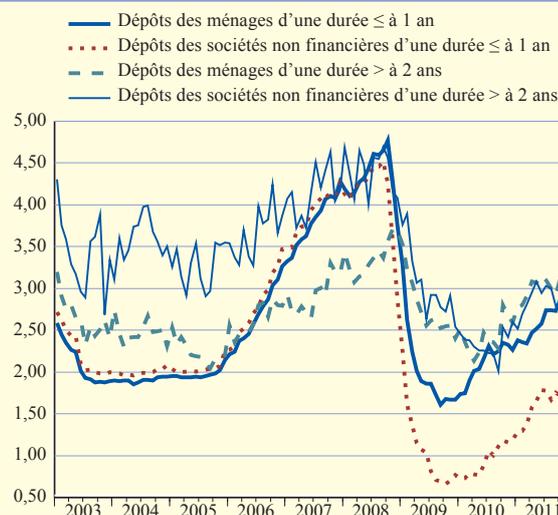
	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis <sup>2) 3)</sup>		Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Janvier	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
Décembre	0,39	2,64	2,73	1,60	1,59	0,42	1,80	2,90	2,64

**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
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	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
Décembre	3,49	3,39	3,56	7,59	6,18	4,91	3,71	3,27	3,22

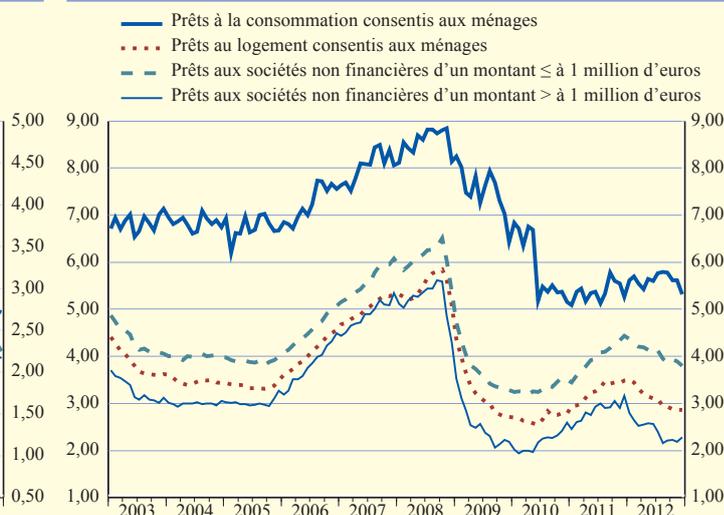
**G21 Nouveaux dépôts à terme**

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



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

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



Source : BCE

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

## 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro <sup>1), 2)</sup>					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
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
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
2013 Janvier	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17

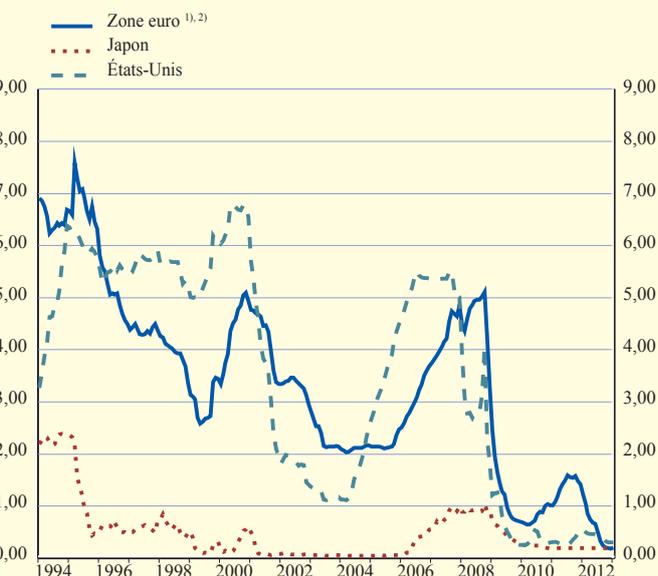
## G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro <sup>1), 2)</sup>

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



## G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

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

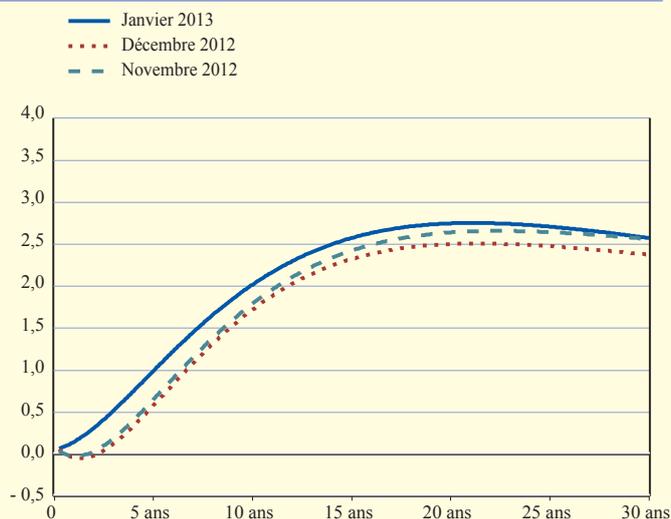
#### 4.7 Courbes des taux de la zone euro <sup>1)</sup>

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

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2012 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
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
2013 Janvier	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62

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

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)



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

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



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

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

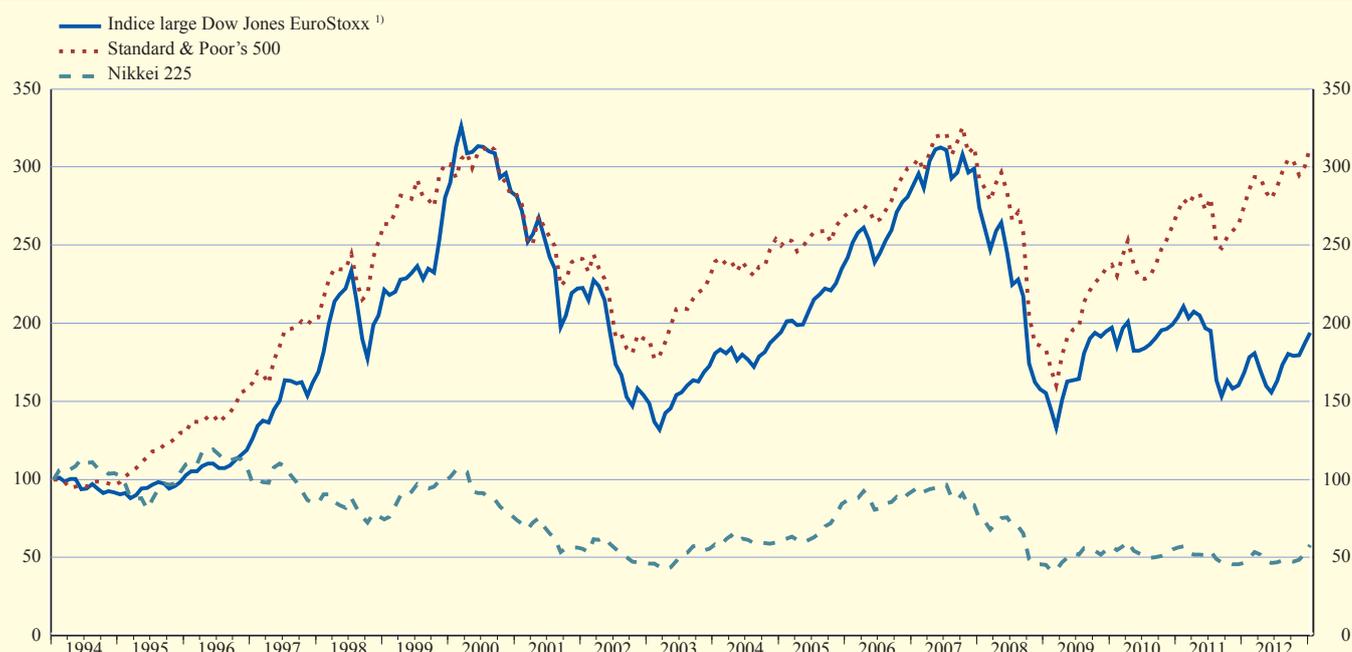
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup>												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé	13	14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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
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
2013 Janvier	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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



# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

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

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

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés <sup>2)</sup>	
	Indice : 2005 = 100	Total		Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transformés	Produits alimen- taires non transformés	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
		Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie											
% 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	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,6
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	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,4	-0,1	0,2	2,1	3,9
2012 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	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,2	0,2	0,5	0,1	-0,5	0,3	2,0	3,9
2013 Janvier <sup>3)</sup>	115,7	2,0	.	.	1,7	.	.	.	.	1,3	.	.	.

	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	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
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	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2012 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	3,2	2,4	4,4	2,2	1,0	5,2	1,8	1,4	3,4	-3,8	2,3	1,7
2013 Janvier <sup>3)</sup>	3,2	.	.	.	0,8	3,9	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>)
- 3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 2. Prix des produits manufacturés, de la construction et de l'immobilier résidentiel

	Prix à la production hors construction											Construction <sup>1)</sup>	Prix de l'immobilier résidentiel <sup>2)</sup>
	Total (indice : 2005 = 100)	Total		Industrie hors construction et énergie						Énergie			
		Secteur manufacturier	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	
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	
2012	121,5	2,6	2,1	1,3	0,8	1,0	2,3	1,8	2,4	6,6	.	.	
2011 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	9,6	1,8	-0,8	
T2	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,9	1,6	-1,6	
T3	121,7	2,4	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,5	1,2	-2,6	
T4	122,0	2,3	1,9	1,5	1,4	0,9	2,2	1,2	2,4	4,6	.	.	
2012 Juillet	120,9	1,7	1,1	0,7	-0,2	1,0	1,9	1,8	2,0	4,5	-	-	
Août	122,0	2,7	2,2	1,0	0,2	0,8	2,2	1,7	2,2	8,1	-	-	
Septembre	122,2	2,7	2,3	1,2	0,7	0,8	2,3	1,3	2,4	7,0	-	-	
Octobre	122,3	2,6	2,3	1,5	1,2	0,8	2,3	1,3	2,4	5,9	-	-	
Novembre	122,0	2,1	1,7	1,5	1,4	0,9	2,1	1,1	2,3	4,1	-	-	
Décembre	121,8	2,1	1,6	1,6	1,6	0,9	2,2	1,0	2,3	3,7	-	-	

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

	Prix du pétrole <sup>3)</sup> (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Déflateur du PIB				Exportations <sup>6)</sup>	Importations <sup>6)</sup>
		Pondération fondée sur les importations <sup>4)</sup>			Pondération fondée sur l'utilisation <sup>5)</sup>					Demande intérieure					
		Total	Aliments	Non alimentaires	Total	Aliments	Non alimentaires			Total	Consommation privée	Consommation 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
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7
2012	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	5,9	3,7	7,0	10,2	4,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 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	3,0	2,2	5,1	7,1	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Janvier	84,2	-3,8	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (colonne 7 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 8 à 15 du tableau 3 de la section 5.1), calculs de la BCE effectués à partir des données de Thomson 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.html> pour plus de détails)

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

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

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

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique									
			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
<b>Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup></b>												
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
<b>Rémunération par tête</b>												
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
<b>Productivité par personne employée <sup>2)</sup></b>												
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
<b>Rémunération par heure travaillée</b>												
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
<b>Productivité horaire du travail <sup>2)</sup></b>												
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 <sup>3)</sup>**

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés <sup>4)</sup>
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	
2010	104,2	1,5	1,3	2,2	1,1	1,7	1,9	
2011	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,5	2,5	
2011 T4	112,9	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	
2012 T1	100,3	1,6	1,7	1,4	1,3	1,5	1,8	
T2	112,2	1,9	2,1	1,4	2,8	2,2	2,2	
T3	106,0	2,0	2,0	1,7	3,2	2,5	2,0	

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 8 du tableau 5 de la section 5.1)

1) Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié

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

3) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, sylviculture et pêche. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.

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

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. PIB et composantes de la dépense

	PIB								
	Total	Demande intérieure				Solde extérieur <sup>1)</sup>			
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks <sup>2)</sup>	Total	Exportations <sup>1)</sup>	Importations <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Prix courants (montants en milliards d'euros)</b>									
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
<i>en pourcentage du PIB</i>									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
<b>Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)</b>									
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>									
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
<i>variations annuelles en pourcentage</i>									
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
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
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	-	-
<i>contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
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
<b>Prix courants (montants en milliards d'euros)</b>												
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
<i>en pourcentage de la valeur ajoutée</i>												
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<b>Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)</b>												
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>												
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
<i>variations annuelles en pourcentage</i>												
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
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
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	-
<i>contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
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

	Industrie hors construction												Construction
	Total	Industrie hors construction et énergie										Énergie	
		Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Secteur manufacturier	Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consommation			Énergie			
							Total	Biens de consomma- tion durables	Biens de consomma- tion non durables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
% 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	
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-7,9	
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,1	
2011	2,4	100,4	3,4	4,5	4,6	4,1	8,6	0,5	0,6	0,5	-4,4	-1,0	
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	99,0	-1,7	-1,5	-1,4	-3,1	1,8	-3,0	-5,0	-2,7	-3,4	-7,0	
T2	-3,1	98,4	-2,3	-2,7	-2,7	-3,9	-1,0	-3,0	-5,3	-2,7	1,4	-6,3	
T3	-2,8	98,7	-2,2	-2,3	-2,1	-4,0	-0,8	-2,3	-5,2	-1,9	0,4	-4,8	
2012 Juin	-2,3	98,4	-1,9	-2,3	-2,0	-3,6	-0,6	-2,2	-2,3	-2,2	2,1	-3,0	
Juillet	-3,4	98,9	-2,6	-2,6	-2,8	-3,9	-1,3	-3,4	-9,3	-2,6	0,6	-6,0	
Août	-1,4	99,7	-1,2	-1,2	-1,3	-3,6	0,3	-0,2	-2,3	0,0	0,3	-1,7	
Septembre	-2,9	97,5	-2,7	-2,9	-2,0	-4,5	-1,1	-3,0	-3,0	-3,0	0,2	-4,7	
Octobre	-3,2	96,5	-3,3	-3,6	-3,1	-4,3	-4,2	-2,8	-6,4	-2,3	1,5	-3,3	
Novembre	-3,9	96,2	-3,7	-4,2	-3,4	-4,8	-4,4	-3,6	-7,7	-3,0	0,5	-4,7	
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>													
2012 Juin	-0,2	-	-0,4	-0,6	-0,8	-0,5	-1,2	-0,4	0,4	-0,7	1,9	-0,3	
Juillet	0,3	-	0,5	0,9	0,7	0,1	2,2	-0,5	-0,2	-0,5	-1,4	0,5	
Août	1,1	-	0,8	0,8	1,5	0,2	1,3	2,1	2,7	1,6	0,7	0,7	
Septembre	-2,2	-	-2,3	-2,6	-3,1	-2,0	-3,0	-2,6	-3,5	-2,8	-0,2	-1,7	
Octobre	-0,9	-	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	-2,9	0,5	-3,8	1,2	-0,3	0,0	
Novembre	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,7	-1,4	-1,1	-1,2	-1,6	-0,4	

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

	Entrées de commandes dans l'industrie <sup>1)</sup>		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
	Industrie manufacturière <sup>2)</sup> (à prix courants)		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants						Carburants	Total (cvs) ; mil-liers <sup>3)</sup>	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	Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% du total en 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6			
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
2012	.	.	.	.	0,2	99,3	-1,7	-1,4	-1,4	.	.	-5,1	744	-11,0
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	773	-11,4
T2	.	.	113,9	-0,8	0,2	99,5	-1,6	-1,5	-1,2	-5,6	-1,8	-4,7	769	-6,8
T3	.	.	114,6	-0,8	0,7	99,4	-1,2	-1,0	-0,8	-0,6	-2,0	-4,4	721	-12,7
T4	.	.	.	.	-1,3	97,9	-2,8	-2,1	-3,0	.	.	-5,7	711	-14,2
2012 Août	.	.	116,6	1,0	1,3	99,6	-0,7	-0,4	-0,8	-1,3	-2,0	-4,3	739	-9,8
Septembre	.	.	113,1	-1,2	0,4	98,9	-1,7	-1,4	-0,9	2,9	-2,0	-6,2	723	-12,2
Octobre	.	.	112,7	-1,1	-1,3	98,2	-2,9	-2,4	-2,5	-3,7	-5,3	-6,6	695	-15,1
Novembre	.	.	111,7	-2,9	-0,7	98,1	-1,9	-1,8	-2,0	-2,3	-3,2	-4,6	702	-15,1
Décembre	.	.	.	.	-1,7	97,3	-3,4	-2,1	-4,2	.	.	-5,9	736	-12,0
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>														
2012 Août	-	.	-	2,3	0,3	-	-0,2	0,2	0,1	-0,5	0,5	-1,5	-	5,1
Septembre	-	.	-	-3,0	-0,5	-	-0,7	-0,3	-1,4	-0,1	-1,0	-2,3	-	-2,1
Octobre	-	.	-	-0,4	-0,7	-	-0,7	-0,6	-0,7	-1,9	-1,8	-0,1	-	-3,8
Novembre	-	.	-	-0,9	-0,1	-	-0,1	-0,4	-0,1	0,6	0,5	1,2	-	1,0
Décembre	-	.	-	.	-0,8	-	-0,8	-0,8	-1,0	.	.	0,3	-	4,9

Sources: Eurostat sauf les colonnes 13 et 14 du tableau 4 de la section 5.2 (qui comprennent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA - Association des constructeurs européens d'automobiles)

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

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

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

## 5.2 Production et demande

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

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

	Indicateur du climat économique <sup>2)</sup> (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs					
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)	Total <sup>4)</sup>	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois	
		Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009	80,8	-28,7	-56,7	14,7	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7	
2010	101,1	-4,7	-24,4	0,8	11,2	76,9	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0	
2011	101,7	0,2	-6,5	2,2	9,3	80,5	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1	
2012	90,1	-12,1	-24,9	7,0	-4,5	78,3	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0	
2011 T4	94,3	-6,9	-14,2	6,9	0,5	79,9	-20,5	-9,6	-28,3	33,7	-10,6	
2012 T1	94,9	-6,4	-15,3	6,1	2,2	79,9	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9	
T2	91,9	-10,9	-22,5	6,7	-3,5	78,9	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9	
T3	87,2	-15,4	-29,1	8,2	-8,9	77,5	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4	
T4	86,5	-15,8	-32,7	6,9	-7,8	77,0	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7	
2012 Août	86,9	-15,3	-29,1	8,3	-8,6	-	-24,4	-11,7	-30,8	42,8	-12,4	
Septembre	86,0	-15,9	-30,3	7,1	-10,4	-	-25,7	-13,4	-32,6	43,0	-14,0	
Octobre	85,2	-18,2	-34,9	8,6	-11,3	76,9	-25,5	-12,8	-31,8	44,2	-13,2	
Novembre	86,6	-14,9	-31,9	6,2	-6,8	-	-26,7	-13,8	-31,8	46,9	-14,2	
Décembre	87,8	-14,2	-31,4	6,0	-5,3	-	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8	
2013 Janvier	89,2	-13,9	-32,0	5,0	-4,9	77,2	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4	

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,4	1,8	3,5	8,0
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,0	5,3	8,5
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-12,5	-7,7	-0,5
2011 T4	-26,3	-31,6	-21,0	-11,1	-13,5	14,0	-5,6	-1,7	-6,5	-1,8	3,3
2012 T1	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	-0,7	-6,6	-0,5	5,0
T2	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-5,1	-11,2	-4,9	0,9
T3	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,5	-15,9	-11,5	-4,1
T4	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,3	-16,3	-13,6	-4,0
2012 Août	-31,5	-37,3	-25,8	-17,1	-22,5	14,2	-14,6	-10,9	-16,7	-11,5	-4,5
Septembre	-30,3	-39,5	-21,2	-18,4	-24,2	15,1	-15,9	-12,0	-17,1	-14,0	-4,9
Octobre	-31,6	-39,9	-23,4	-17,3	-21,5	12,5	-18,0	-12,2	-17,3	-15,5	-3,8
Novembre	-34,1	-41,9	-26,4	-14,8	-19,5	11,2	-13,8	-12,0	-15,9	-14,2	-5,8
Décembre	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-9,8	-15,7	-11,2	-2,4
2013 Janvier	-28,7	-36,4	-21,1	-15,6	-23,3	11,8	-11,7	-8,8	-14,0	-11,0	-1,2

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

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

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

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Personnes employées</b>													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
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
<i>en pourcentage du nombre total de personnes employées</i>													
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
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
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
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
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
<b>Heures travaillées</b>													
<i>niveaux (en millions)</i>													
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
<i>en pourcentage du nombre total d'heures travaillées</i>													
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
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
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
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
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
<b>Heures travaillées par personne employée</b>													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
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
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
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
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
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)

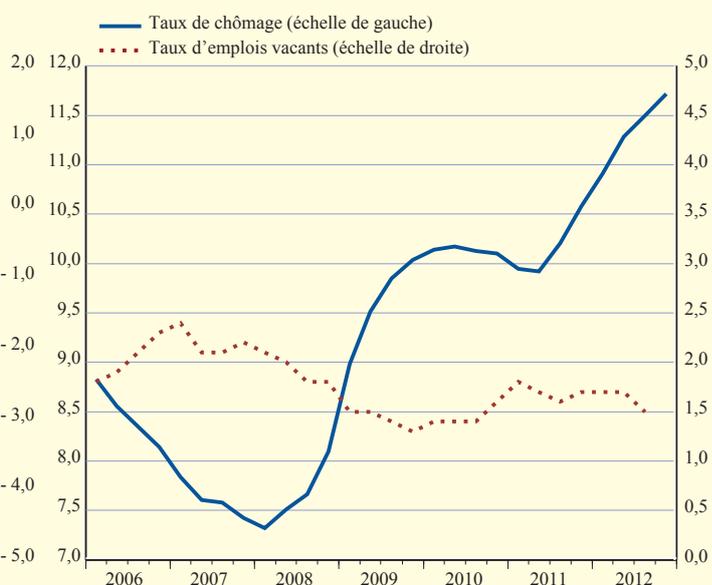
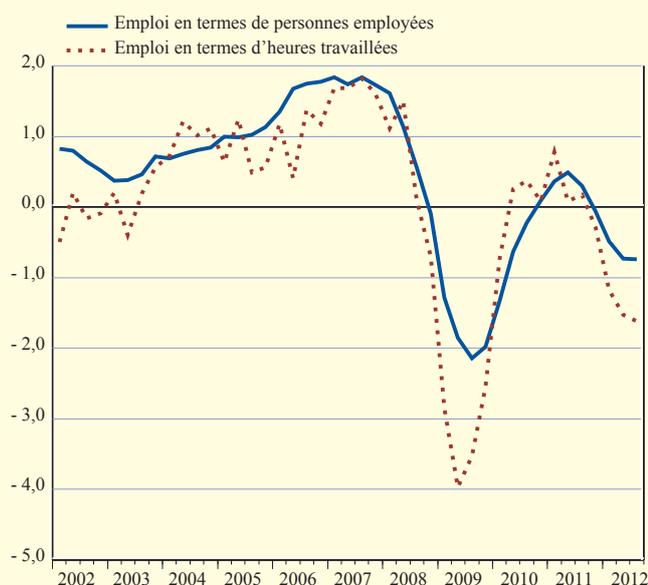
#### 2. Chômage et taux d'emplois vacants <sup>1)</sup>

	Chômage										Taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>
	Total		Par âge <sup>3)</sup>				Par sexe <sup>4)</sup>				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	
% du total en 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,058	9,6	11,769	8,4	3,290	20,3	8,149	9,4	6,910	9,8	1,4
2010	15,936	10,1	12,658	8,9	3,278	20,9	8,599	10,0	7,337	10,3	1,5
2011	16,034	10,2	12,828	9,0	3,206	20,8	8,549	9,9	7,485	10,5	1,7
2012	18,050	11,4	14,553	10,1	3,497	23,1	9,703	11,2	8,348	11,5	.
2011 T4	16,750	10,6	13,455	9,4	3,295	21,5	8,955	10,4	7,796	10,8	1,7
2012 T1	17,285	10,9	13,904	9,7	3,381	22,2	9,245	10,7	8,040	11,2	1,7
T2	17,927	11,3	14,468	10,1	3,459	22,9	9,646	11,1	8,281	11,4	1,7
T3	18,305	11,5	14,783	10,3	3,522	23,4	9,843	11,4	8,462	11,7	1,5
T4	18,683	11,7	15,058	10,4	3,625	24,0	10,076	11,6	8,607	11,8	.
2012 Juillet	18,209	11,4	14,710	10,2	3,499	23,3	9,772	11,3	8,437	11,6	-
Août	18,271	11,5	14,765	10,2	3,506	23,3	9,818	11,3	8,453	11,7	-
Septembre	18,435	11,6	14,874	10,3	3,560	23,6	9,940	11,5	8,495	11,7	-
Octobre	18,636	11,7	15,018	10,4	3,617	23,9	10,048	11,6	8,588	11,8	-
Novembre	18,699	11,7	15,065	10,4	3,634	24,0	10,085	11,6	8,614	11,8	-
Décembre	18,715	11,7	15,091	10,5	3,624	24,0	10,095	11,6	8,619	11,8	-

#### G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées

(variations annuelles en pourcentage)

#### G29 Chômage et taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>



Source : Eurostat

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

# 6

## FINANCES PUBLIQUES

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

#### 1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes									Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>	
		Impôts directs			Impôts indirects		Cotisations sociales			Cessions	Impôts en capital			
		Ménages	Sociétés	Perçus par les institutions de l'UE	Employeurs	Salariés								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

#### 2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Pour mémoire : dépenses primaires <sup>3)</sup>		
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Subventions		Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE			
							Préstations sociales	Versées par les institutions de l'UE						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	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

	Total	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup>						Consommation collective	Consommation individuelle
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	Rémunération des salariés		Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (négatif)				
												7	8		
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 (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

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

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

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

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

5) Y compris les règlements opérés dans le cadre de *swaps* et de contrats de garantie de taux

**6.2 Dette <sup>1)</sup>**  
(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				Autres créanciers <sup>3)</sup>
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents <sup>2)</sup>			Autres secteurs	
						Total	IFM	Autres institutions financières		
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	37,0	18,1	11,3	7,6	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,1	8,6	7,0	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	17,8	7,9	7,5	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,7	9,2	7,5	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,8	10,4	7,2	44,9
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	24,0	10,9	7,9	44,6

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

	Total	Émis par <sup>4)</sup>				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
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	20,8	30,4	36,1	85,7	1,6

**3. Pays de la zone euro**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

## 6.3 Variation de la dette <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

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

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			Autres créanciers <sup>6)</sup>
		Besoin de financement <sup>2)</sup>	Effets de valorisation <sup>3)</sup>	Autres variations de volume <sup>4)</sup>	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux <sup>5)</sup>	IFM	Autres institutions financières	
	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	-0,3	-0,1	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,2	1,1	-0,5	4,1
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,2	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,1	2,7	1,5	3,5
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,9	0,7	0,8

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

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Total	Ajustement dette-déficit <sup>7)</sup>							Effets de valorisation	Effets de volume	Autres <sup>8)</sup>	
				Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques					Actions et autres titres de participation	Dotations en capital				Effets liés aux taux de change
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres <sup>9)</sup>							
	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

- 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.
- Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 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)
- Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances
- Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
- Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés)
- Hors produits financiers dérivés

**6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels <sup>1)</sup>**  
(en pourcentage du PIB)

**1. Zone euro – recettes trimestrielles**

		Total	Recettes courantes					Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>	
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété	Impôts en capital			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	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	45,3	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
	T3	43,6	43,2	12,3	12,4	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	10,9	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	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	43,9
2009	T1	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
	T2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,9	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	12,2	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	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	T1	42,9	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
	T2	45,2	44,8	12,0	12,7	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	43,0	10,9	12,6	15,3	2,4	0,9	0,1	0,2	39,0
	T2	46,0	45,8	12,6	12,9	15,6	2,5	1,3	0,3	0,3	41,3
	T3	44,3	44,0	12,0	12,5	15,4	2,6	0,7	0,3	0,3	40,2

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

		Total	Dépenses courantes						Dépenses en capital		Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire		
			Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants		Investissements	Transferts en capital				
							Prestations sociales	Subventions						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	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	1,1
	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	1,9
	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	45,4	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
	T2	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	T3	45,9	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	-2,5	0,3
2009	T1	49,4	45,6	10,7	4,9	2,9	27,0	23,0	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
	T2	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	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	-7,2	-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	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	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	-4,4	-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	48,2	45,6	10,3	4,8	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,1	-1,9
	T2	49,0	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,3
	T3	48,8	45,1	10,0	5,4	2,9	26,8	23,4	1,1	3,7	2,2	1,4	-4,4	-1,5

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 SEC95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles.
- 2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

## 6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

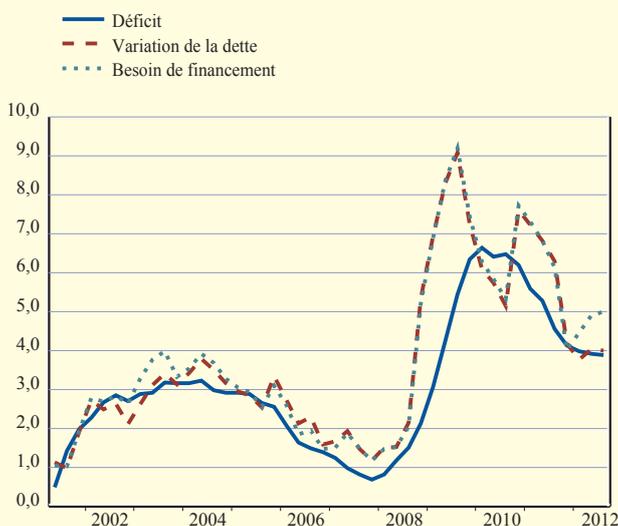
### 1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

	Total 1	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts 2	Prêts 3	Titres à court terme 4	Titres à long terme 5
2009 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	83,0	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	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
T2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
T3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7

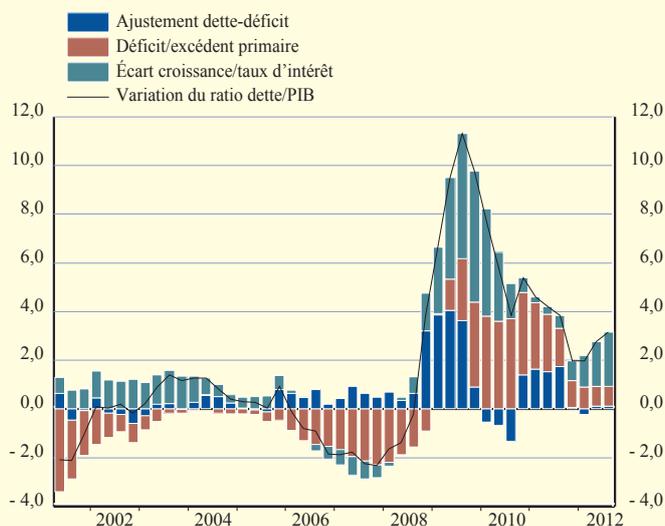
### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

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

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



### G31 Dette au sens de Maastricht (variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)



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

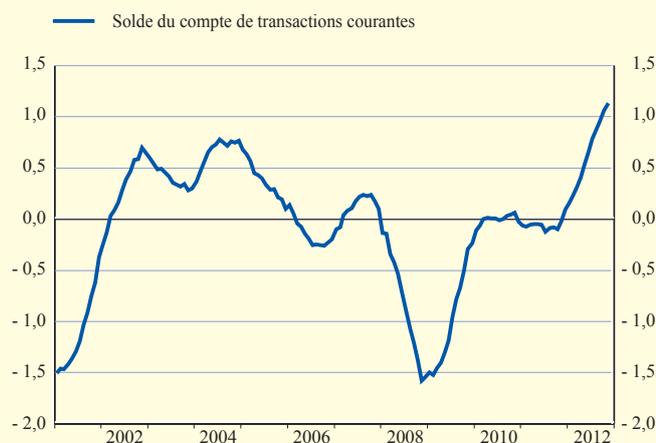
1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIÈRE

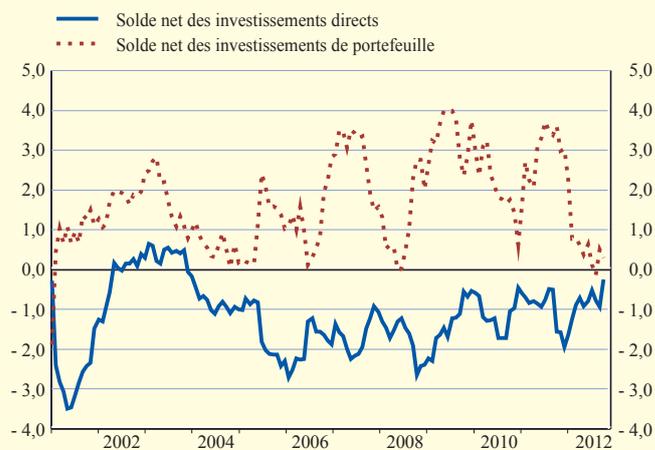
### 7.1 État récapitulatif de la balance des paiements <sup>1)</sup> (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	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	14,9	25,2	25,4	-10,2	-25,5	1,1	16,0	-20,4	-16,3	94,2	-9,1	-80,3	-9,0	4,4
2012 T3	41,0	30,5	26,8	13,2	-29,5	3,5	44,5	-55,0	-25,7	-9,3	-0,6	-19,4	-0,1	10,5
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	2,3	5,3	6,8	-0,6	-9,2	0,2	2,5	-3,8	-3,5	3,2	0,8	-1,3	-3,0	1,3
2012 Mai	-4,8	6,2	8,6	-11,1	-8,5	1,3	-3,5	1,9	8,2	25,6	-7,0	-23,4	-1,5	1,6
2012 Juin	17,4	13,7	10,0	1,5	-7,8	-0,4	17,0	-18,5	-21,0	65,4	-2,8	-55,6	-4,5	1,5
2012 Juillet	20,8	14,5	9,3	4,9	-7,8	0,5	21,3	-21,0	-5,8	9,2	-2,3	-22,6	0,5	-0,3
2012 Août	8,5	5,6	8,5	4,9	-10,6	1,5	9,9	-9,2	14,7	-18,6	3,5	-7,3	-1,6	-0,7
2012 Septembre	11,8	10,4	9,0	3,4	-11,1	1,5	13,3	-24,8	-34,6	0,1	-1,8	10,5	1,0	11,5
2012 Octobre	11,6	12,5	6,9	2,0	-9,8	1,8	13,4	-12,0	-10,6	45,8	4,0	-48,7	-2,4	-1,5
2012 Novembre	19,8	16,3	5,6	4,0	-6,1	1,6	21,4	-26,1	14,1	12,1	10,2	-61,5	-1,0	4,7
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>														
2012 Novembre	106,2	99,8	87,9	31,1	-112,6	11,7	117,8	-131,6	-31,1	20,1	-7,3	-93,2	-20,1	13,7
<i>flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB</i>														
2012 Novembre	1,1	1,1	0,9	0,3	-1,2	0,1	1,2	-1,4	-0,3	0,2	-0,1	-1,0	-0,2	0,1

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



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



Source : BCE

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

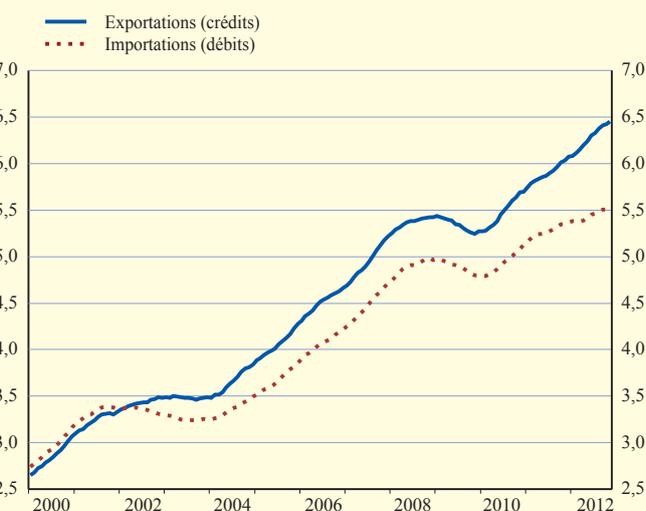
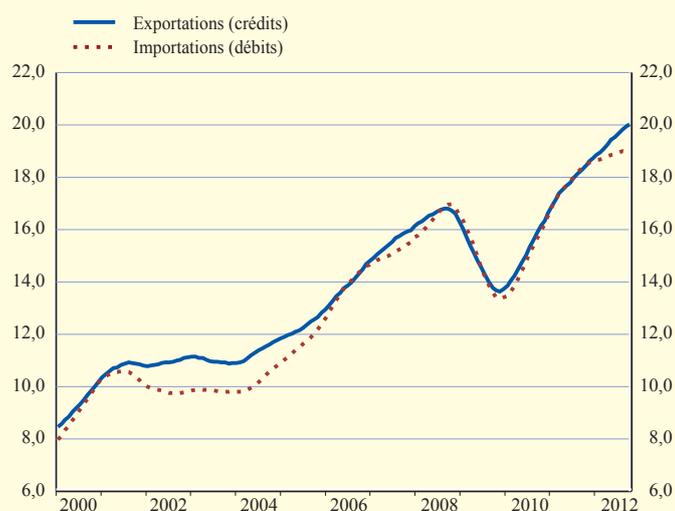
## 7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

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

	Compte de transactions courantes											Compte de capital			
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants				Crédit	Débit
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Transferts de fonds des travailleurs migrants	Débit	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	788,0	773,1	14,9	479,0	453,8	154,7	129,3	133,5	143,6	20,9	1,6	46,3	6,6	5,2	4,1
T3	786,2	745,2	41,0	479,1	448,5	164,6	137,8	125,7	112,5	16,8	1,8	46,3	6,6	6,4	2,9
2012 Septembre	261,2	249,5	11,8	158,5	148,0	53,6	44,6	43,6	40,2	5,6	-	16,7	-	2,4	0,9
Octobre	270,9	259,3	11,6	173,6	161,1	52,9	46,0	38,2	36,2	6,2	-	15,9	-	3,2	1,4
Novembre	262,3	242,5	19,8	167,7	151,4	49,5	43,9	36,4	32,4	8,6	-	14,7	-	2,7	1,1
	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	787,0	760,4	26,6	480,3	455,3	154,8	132,1	127,8	121,0	24,2	-	52,0	-	-	-
T3	793,2	762,9	30,2	483,9	458,2	155,5	133,3	129,6	119,7	24,1	-	51,8	-	-	-
2012 Septembre	267,4	257,9	9,4	162,9	153,9	52,2	45,0	44,1	41,3	8,1	-	17,8	-	-	-
Octobre	258,1	250,1	8,0	158,8	148,7	51,2	43,8	40,7	41,0	7,4	-	16,6	-	-	-
Novembre	257,7	242,9	14,8	160,3	147,6	51,3	44,2	38,6	36,0	7,6	-	15,1	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois														
2012 Novembre	3 122,2	3 014,6	107,6	1 904,7	1 806,4	611,5	523,6	510,4	479,2	95,6	-	205,3	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2012 Novembre	32,9	31,8	1,1	20,1	19,1	6,5	5,5	5,4	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	Bénéfices réinvestis	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit			
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 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	7,1	3,3	126,4	140,3	58,0	0,2	43,9	9,1	6,8	6,2	15,5	45,2	24,6	29,6	21,5	15,4
T3	7,0	3,9	118,6	108,6	55,7	15,5	36,9	15,0	7,9	5,9	9,9	21,3	24,6	30,6	20,5	13,9

## 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	Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE									
T4 2011 à T3 2012	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 110,7	991,0	53,8	91,8	473,8	309,1	62,5	62,8	48,6	158,3	40,4	70,2	118,5	244,2	421,4	955,4
Biens	1 885,6	582,3	34,6	57,7	245,8	244,1	0,2	32,8	22,5	121,8	30,1	43,9	88,5	132,5	225,8	605,4
Services	608,1	184,1	12,1	16,7	115,0	33,7	6,6	10,2	10,5	21,6	7,2	14,5	19,9	60,2	93,3	186,6
Revenus	521,1	161,6	6,2	15,3	102,1	28,4	9,5	19,4	14,7	14,4	2,9	10,8	9,6	42,9	95,5	149,4
Revenus d'investissements	493,2	154,0	5,5	15,1	100,5	27,7	5,2	19,4	14,6	14,3	2,8	10,8	9,5	28,3	93,6	145,8
Transferts courants	95,9	63,1	0,8	2,1	10,9	3,0	46,3	0,4	0,8	0,7	0,3	0,9	0,5	8,6	6,8	13,9
<b>Compte de capital</b>	27,8	23,0	0,0	0,0	0,8	0,5	21,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	0,3	3,4
Débit																
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 022,8	959,7	49,7	91,6	427,3	279,4	111,7	39,6	31,8	-	34,5	104,0	151,7	209,2	398,9	-
Biens	1 807,8	504,3	30,2	50,9	197,5	225,6	0,0	30,2	15,0	205,9	25,7	50,0	136,1	105,9	152,2	582,6
Services	522,0	153,4	9,2	14,1	90,8	39,1	0,3	5,9	7,3	15,1	6,7	10,3	10,5	45,2	107,8	159,6
Revenus	483,0	175,3	9,3	24,8	126,7	9,6	4,9	2,1	7,6	-	1,1	43,0	4,4	48,6	132,7	-
Revenus d'investissements	470,3	168,8	9,2	24,7	125,0	5,0	4,9	2,0	7,4	-	0,8	42,8	4,2	48,1	131,5	-
Transferts courants	210,0	126,7	1,0	1,8	12,3	5,1	106,5	1,4	1,9	4,4	0,9	0,7	0,7	9,5	6,3	57,5
<b>Compte de capital</b>	15,1	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	4,2	7,6
Net																
<b>Compte de transactions courantes</b>	88,0	31,3	4,0	0,2	46,5	29,7	-49,2	23,2	16,7	-	5,9	-33,8	-33,2	35,0	22,4	-
Biens	77,8	78,1	4,4	6,8	48,3	18,5	0,2	2,6	7,6	-84,2	4,3	-6,1	-47,6	26,6	73,7	22,8
Services	86,2	30,6	2,9	2,6	24,2	-5,4	6,3	4,2	3,2	6,4	0,5	4,2	9,4	15,0	-14,5	27,0
Revenus	38,1	-13,8	-3,1	-9,5	-24,6	18,8	4,6	17,3	7,1	-	1,7	-32,2	5,2	-5,7	-37,2	-
Revenus d'investissements	23,0	-14,8	-3,7	-9,6	-24,5	22,7	0,3	17,4	7,2	-	2,0	-32,1	5,3	-19,8	-37,9	-
Transferts courants	-114,1	-63,6	-0,2	0,3	-1,4	-2,1	-60,2	-1,0	-1,1	-3,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,9	0,5	-43,6
<b>Compte de capital</b>	12,6	20,9	-0,2	0,0	-0,3	0,1	21,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,5	-3,9	-4,3

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

### 1. État récapitulatif du compte financier

	Total <sup>1)</sup>			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Encours (position extérieure)</b>														
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	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	16 483,1	17 702,0	-1 218,9	174,2	187,0	-12,9	5 834,8	4 593,2	5 042,8	7 842,6	-28,9	4 932,9	5 266,2	701,5
T3	16 668,5	17 863,3	-1 194,9	175,9	188,5	-12,6	5 879,6	4 646,8	5 194,0	8 049,7	-20,5	4 881,5	5 166,8	733,8
<b>Variation des encours</b>														
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 T2	317,8	524,7	-207,0	13,4	22,2	-8,7	208,6	448,5	-1,8	34,3	-4,9	85,6	42,0	30,3
T3	185,4	161,4	24,0	7,9	6,8	1,0	44,8	53,6	151,2	207,1	8,5	-51,4	-99,4	32,3
<b>Flux</b>														
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	76,3	55,9	20,4	3,2	2,4	0,9	65,7	49,4	-58,9	35,3	9,1	51,5	-28,8	9,0
T3	84,8	29,8	55,0	3,6	1,3	2,3	61,3	35,6	41,3	32,1	0,6	-18,5	-37,9	0,1
2012 Juillet	61,8	40,8	21,0	-	-	-	13,7	8,0	-8,3	0,9	2,3	54,6	31,9	-0,5
Août	4,7	-4,5	9,2	-	-	-	24,8	39,4	22,5	3,9	-3,5	-40,6	-47,9	1,6
Septembre	18,3	-6,6	24,8	-	-	-	22,8	-11,8	27,1	27,2	1,8	-32,4	-22,0	-1,0
Octobre	43,7	31,7	12,0	-	-	-	20,7	10,1	-0,2	45,6	-4,0	24,7	-24,0	2,4
Novembre	12,0	-14,1	26,1	-	-	-	-6,2	7,9	36,7	48,8	-10,2	-9,3	-70,8	1,0
<b>Autres variations</b>														
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
<b>Autres variations résultant des évolutions de taux de change</b>														
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
<b>Autres variations résultant des évolutions de prix</b>														
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
<b>Autres variations résultant d'autres ajustements</b>														
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
<b>Taux de croissance des encours</b>														
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	2,3	-	.	.	.	6,7	6,3	-1,1	-0,3	.	2,4	3,2	2,1
T3	2,4	1,6	-	.	.	.	6,1	6,0	1,2	0,5	.	-0,8	-0,3	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	
<b>Encours (position extérieure)</b>														
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 T2	5 834,8	4 433,5	285,6	4 147,9	1 401,4	13,0	1 388,3	4 593,2	3 385,8	95,1	3 290,8	1 207,4	10,3	1 197,1
T3	5 879,6	4 467,4	292,3	4 175,1	1 412,2	13,0	1 399,2	4 646,8	3 407,6	97,8	3 309,8	1 239,2	11,9	1 227,4
<b>Flux</b>														
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	65,7	50,6	-1,7	52,4	15,0	-1,0	16,1	49,4	43,9	0,7	43,2	5,5	0,1	5,3
T3	61,3	42,6	0,8	41,8	18,7	0,1	18,6	35,6	31,0	1,4	29,6	4,6	1,7	2,9
2012 Juillet	13,7	19,0	2,4	16,6	-5,3	0,0	-5,3	8,0	8,8	0,8	8,0	-0,9	0,1	-0,9
Août	24,8	18,6	0,9	17,7	6,2	0,1	6,1	39,4	39,0	0,2	38,9	0,4	-0,2	0,6
Septembre	22,8	5,0	-2,4	7,5	17,7	0,0	17,7	-11,8	-16,9	0,4	-17,3	5,0	1,7	3,3
Octobre	20,7	21,5	0,7	20,8	-0,8	0,1	-0,9	10,1	9,2	0,6	8,6	1,0	-1,0	2,0
Novembre	-6,2	-2,3	-1,9	-0,4	-3,9	0,1	-4,0	7,9	7,0	0,3	6,8	0,9	0,2	0,6
<b>Taux de croissance</b>														
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	6,7	7,6	-0,7	8,3	3,5	-7,7	3,6	6,3	8,1	5,3	8,2	-0,5	-6,2	-0,4
T3	6,1	7,1	-1,7	7,8	2,8	4,6	2,7	6,0	6,9	5,6	7,0	2,5	15,8	2,3

### G36 Position extérieure de la zone euro

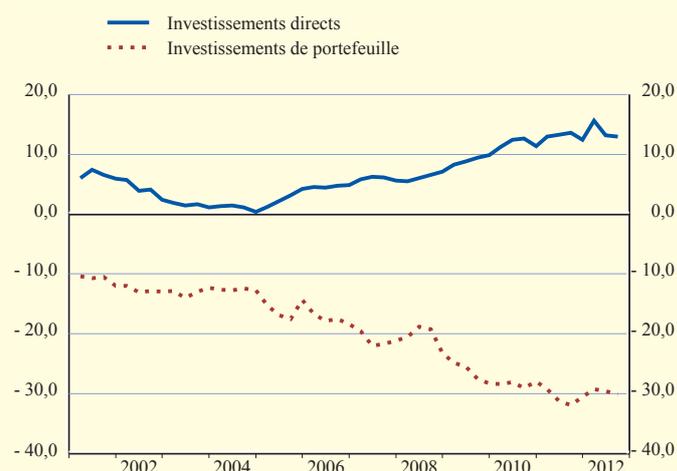
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



Source : BCE

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

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



## 7.3 Compte financier

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

### 3. Investissements de portefeuille : avoirs

	Total		Actions				Titres de créance									
	1	2	Total	IFM		Non-IFM	Obligations				Instruments du marché monétaire					
				Euro-système	Adminis-trations publiques		Total	IFM	Euro-système	Adminis-trations publiques	Total	IFM	Euro-système	Adminis-trations publiques		
<b>Encours (position extérieure)</b>																
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 T2	5 042,8	1 805,6	60,0	2,8	1 745,6	39,5	2 740,7	683,7	15,4	2 056,9	102,2	496,5	320,5	52,3	176,0	0,6
T3	5 194,0	1 879,1	60,3	2,8	1 818,8	41,4	2 821,6	676,5	15,2	2 145,0	103,3	493,3	317,7	55,5	175,6	0,4
<b>Flux</b>																
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	-58,9	-25,9	-7,5	0,0	-18,4	0,0	-7,1	-28,5	-0,3	21,4	-3,4	-25,9	-22,0	-1,8	-3,9	0,2
T3	41,3	5,6	0,0	0,0	5,6	0,8	35,3	-9,2	-0,4	44,5	-0,1	0,4	-3,3	2,8	3,7	-0,2
2012 Juillet	-8,3	-4,5	-0,8	0,0	-3,7	-	5,3	-11,2	-0,1	16,5	-	-9,1	-9,6	-3,9	0,5	-
Août	22,5	1,6	1,6	0,0	0,1	-	19,0	1,2	-0,1	17,8	-	1,9	2,0	4,0	-0,1	-
Septembre	27,1	8,5	-0,7	0,0	9,2	-	11,0	0,9	-0,3	10,1	-	7,6	4,3	2,7	3,3	-
Octobre	-0,2	6,5	3,3	0,0	3,2	-	1,5	-9,0	-1,7	10,5	-	-8,3	-14,2	-2,2	5,9	-
Novembre	36,7	-0,1	-1,6	0,0	1,5	-	17,5	1,7	3,6	15,8	-	19,2	9,7	4,8	9,5	-
<b>Taux de croissance</b>																
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	-11,3	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,7	9,0	6,8	-2,9	12,5	34,3
T3	1,2	-2,2	-18,1	-5,9	-1,5	-4,7	2,2	-9,2	-17,0	6,7	-5,9	9,3	7,3	-5,0	11,4	-21,6

### 4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total		Actions				Titres de créance									
	1	2	Total	IFM	Non-IFM	Obligations				Instruments du marché monétaire						
						Total	IFM	Non-IFM	Adminis-trations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Adminis-trations publiques			
<b>Encours (position extérieure)</b>																
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 T2	7 842,6	3 221,9	544,7	2 677,2	4 151,2	1 227,0	2 924,2	1 826,7	469,4	93,2	376,2	323,0				
T3	8 049,7	3 374,7	548,2	2 826,4	4 242,4	1 233,6	3 008,8	1 902,7	432,6	73,9	358,6	315,0				
<b>Flux</b>																
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	35,3	-1,0	-11,9	10,9	28,6	-16,6	45,2	43,2	7,7	13,1	-5,4	-16,7				
T3	32,1	19,8	-0,9	20,7	47,9	-1,4	49,3	51,1	-35,7	-17,1	-18,6	-7,3				
2012 Juillet	0,9	-7,8	-7,3	-0,4	-11,5	-6,6	-4,9	-	20,1	3,4	16,7	-				
Août	3,9	6,6	8,6	20,9	29,9	5,7	24,3	-	-32,6	-14,4	-18,3	-				
Septembre	27,2	20,9	-2,2	23,2	29,5	-0,5	30,0	-	-23,2	-6,1	-17,1	-				
Octobre	45,6	28,4	-4,4	32,8	11,4	1,4	10,0	-	5,8	8,2	-2,4	-				
Novembre	48,8	11,8	-3,2	15,0	41,4	0,6	40,7	-	-4,4	-12,9	8,5	-				
<b>Taux de croissance</b>																
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	-0,3	1,4	2,2	1,0	0,2	-3,4	1,8	1,6	-14,1	-15,6	-14,2	-16,8				
T3	0,5	2,3	3,9	1,7	1,3	-4,9	4,0	5,7	-15,7	-2,0	-19,0	-23,2				

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

## 5. Autres investissements : avoirs

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques			Autres secteurs				
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Encours (position extérieure)</b>															
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 T2	4 932,9	35,0	34,7	0,3	3 145,7	3 074,1	71,5	160,5	6,6	111,0	30,0	1 591,7	278,1	1 131,8	492,1
T3	4 881,5	37,3	37,0	0,3	3 080,7	3 000,9	79,8	150,3	5,1	103,1	25,1	1 613,2	273,3	1 143,4	504,7
<b>Flux</b>															
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	51,5	-2,4	-2,4	0,0	1,3	-13,3	14,6	6,6	0,0	6,3	5,4	46,1	2,2	47,0	16,1
T3	-18,5	6,2	6,2	0,0	-40,8	-47,1	6,3	-9,2	-1,5	-7,6	-4,9	25,3	-2,7	13,3	9,6
2012 Juillet	54,6	5,0	-	-	20,1	-	-	-0,4	-	-	1,8	29,9	-	-	17,2
Août	-40,6	-0,3	-	-	-30,1	-	-	-1,8	-	-	-1,1	-8,4	-	-	-11,7
Septembre	-32,4	1,4	-	-	-30,7	-	-	-7,0	-	-	-5,6	3,8	-	-	4,0
Octobre	24,7	4,8	-	-	10,2	-	-	8,4	-	-	-1,0	1,3	-	-	7,7
Novembre	-9,3	-2,1	-	-	-19,1	-	-	6,0	-	-	4,2	5,9	-	-	2,9
<b>Taux de croissance</b>															
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	48,0	5,0	-3,9	7,7	64,2	9,9	9,1	9,8	11,7
T3	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	26,9	3,0	-24,4	6,3	47,0	7,3	6,6	7,7	9,1

## 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
<b>Encours (position extérieure)</b>															
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 T2	5 266,2	413,4	411,8	1,6	3 316,8	3 237,6	79,2	238,4	0,1	231,7	6,7	1 297,5	238,5	849,0	210,0
T3	5 166,8	432,0	430,8	1,3	3 206,5	3 125,0	81,5	231,7	0,1	225,0	6,6	1 296,6	234,5	843,6	218,5
<b>Flux</b>															
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	-28,8	73,4	74,7	-1,3	-116,0	-130,2	14,2	7,3	0,0	6,9	0,5	6,5	0,0	12,8	-6,3
T3	-37,9	21,0	21,3	-0,3	-89,1	-93,2	4,1	-4,4	0,0	-4,4	0,0	34,6	0,4	19,0	15,1
2012 Juillet	31,9	28,6	-	-	-25,0	-	-	1,2	-	-	-	27,1	-	-	-
Août	-47,9	-1,4	-	-	-42,2	-	-	-1,7	-	-	-	-2,5	-	-	-
Septembre	-22,0	-6,3	-	-	-21,9	-	-	-3,9	-	-	-	10,0	-	-	-
Octobre	-24,0	-12,4	-	-	-6,6	-	-	3,1	-	-	-	-8,2	-	-	-
Novembre	-70,8	1,9	-	-	-70,6	-	-	3,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
<b>Taux de croissance</b>															
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	42,5	43,3	.	-4,0	-5,2	74,8	25,3	.	25,6	15,9	10,6	6,6	11,4	10,1
T3	-0,3	35,2	36,0	.	-7,3	-8,1	37,7	9,2	.	9,0	16,5	8,2	3,6	9,4	5,6

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

### 7. Avoirs de réserve <sup>1)</sup>

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés				
							Après des autorités monétaires et de la BRI	Après 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	
<b>Encours (position extérieure)</b>																	
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	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
T3	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
2012 Novembre	718,2	460,8	346,694	53,6	32,9	170,4	5,7	9,3	155,1	0,2	135,6	19,3	0,4	0,6	36,3	-39,7	55,7
Décembre	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
<b>Flux</b>																	
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	0,0	-	0,0	1,1	-1,1	0,7	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-
<b>Taux de croissance</b>																	
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	0,0	-	-1,7	25,4	7,6	20,3	-25,3	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-

### 8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments					Par secteurs (hors investissements directs)				
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours (position extérieure)</b>											
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	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	11 808,0	4 730,1	469,4	4 151,2	238,6	297,5	1 921,2	2 388,1	413,4	4 637,1	2 448,2
T3	11 797,9	4 624,4	432,6	4 242,4	234,5	307,9	1 956,0	2 449,4	432,0	4 514,1	2 446,3
<b>Encours en pourcentage du PIB</b>											
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	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	124,8	50,0	5,0	43,9	2,5	3,1	20,3	25,2	4,4	49,0	25,9
T3	124,5	48,8	4,6	44,8	2,5	3,2	20,6	25,8	4,6	47,6	25,8

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

## 7.3 Compte financier

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

## 9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
		Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2011</b>	<b>Encours (position extérieure)</b>														
<b>Investissements directs</b>	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
À l'étranger	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Opérations en capital et bénéfiques 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 bénéfiques réinvestis	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Autres opérations	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Actions	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Titres de créance	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Obligations	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Instruments du marché monétaire	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Autres investissements</b>	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Avoirs	4 877,2	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Administrations publiques	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
IFM	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Autres secteurs	1 611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Engagements	5 129,9	2 446,9	46,8	121,0	1 931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Administrations publiques	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
IFM	3 617,1	1 757,9	36,4	84,8	1 436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Autres secteurs	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>T4 2011 à T3 2012</b>	<b>Flux cumulés</b>														
<b>Investissements directs</b>	81,2	72,4	-0,7	0,2	62,1	10,8	0,0	11,0	7,6	-2,6	-24,9	-80,5	24,9	0,0	73,2
À l'étranger	325,6	120,2	1,2	3,8	101,9	13,2	0,0	18,3	11,5	-1,7	-9,1	43,6	39,2	0,0	103,7
Opérations en capital et bénéfiques réinvestis	287,6	108,6	1,0	2,3	91,2	14,1	0,0	17,1	9,0	-3,2	-8,7	45,3	35,0	0,0	84,5
Autres opérations	38,0	11,6	0,3	1,5	10,7	-0,9	0,0	1,2	2,5	1,5	-0,3	-1,8	4,2	0,0	19,2
Dans la zone euro	244,4	47,8	1,9	3,6	39,8	2,4	0,0	7,3	3,9	0,9	15,9	124,0	14,2	0,0	30,5
Opérations en capital et bénéfiques réinvestis	221,9	47,4	1,5	3,9	36,8	5,2	0,0	11,6	1,6	3,0	-4,0	135,8	-0,2	0,0	26,8
Autres opérations	22,5	0,4	0,4	-0,2	3,0	-2,8	0,0	-4,3	2,3	-2,1	19,9	-11,7	14,4	0,0	3,7
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	62,3	10,1	4,7	24,9	-44,7	2,1	23,1	5,4	1,2	-10,7	-3,1	19,6	-37,6	-3,0	80,5
Actions	-36,5	4,0	1,4	2,4	-0,2	0,4	0,0	4,9	0,6	-6,8	-0,3	-26,0	-19,6	0,0	6,7
Titres de créance	98,9	6,0	3,3	22,4	-44,5	1,8	23,1	0,5	0,6	-3,8	-2,8	45,6	-18,0	-3,0	73,8
Obligations	59,2	-16,2	3,6	14,6	-60,1	2,9	22,8	-0,1	0,0	-3,0	0,0	32,8	-15,4	-3,4	64,7
Instruments du marché monétaire	39,7	22,3	-0,3	7,8	15,6	-1,1	0,2	0,6	0,6	-0,8	-2,8	12,8	-2,6	0,5	9,1
<b>Autres investissements</b>	-32,3	74,2	-13,0	-36,6	151,7	-24,1	-3,9	6,5	-22,3	-12,8	-27,6	36,4	-19,8	-12,1	-54,9
Avoirs	-45,5	-5,0	-2,1	2,1	9,2	-15,1	0,9	0,8	4,0	-1,3	1,6	-11,2	-56,4	-3,0	25,0
Administrations publiques	3,7	12,2	-0,2	-0,1	12,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,1	0,0	-2,9	-0,9	0,2	-3,7
IFM	-163,8	-35,9	-4,3	0,2	-15,2	-17,5	0,9	0,1	5,3	-1,3	-2,9	-47,2	-58,6	-3,2	-20,2
Autres secteurs	114,6	18,6	2,3	1,9	11,9	2,5	0,0	0,6	-1,3	1,0	4,6	38,9	3,1	0,1	49,0
Engagements	-13,2	-79,2	10,8	38,7	-142,5	9,0	4,8	-5,8	26,3	11,5	29,2	-47,6	-36,6	9,1	79,9
Administrations publiques	19,6	-5,6	0,2	0,1	-18,5	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0	-0,5	-3,8	-0,2	26,8	2,9
IFM	-136,6	-109,5	14,6	37,6	-160,9	10,7	-11,6	-6,6	24,4	9,1	30,2	-65,0	-45,0	-17,8	43,6
Autres secteurs	103,8	35,9	-4,0	1,0	36,9	-1,7	3,8	0,8	1,9	2,3	-0,5	21,2	8,6	0,0	33,5

Source : BCE

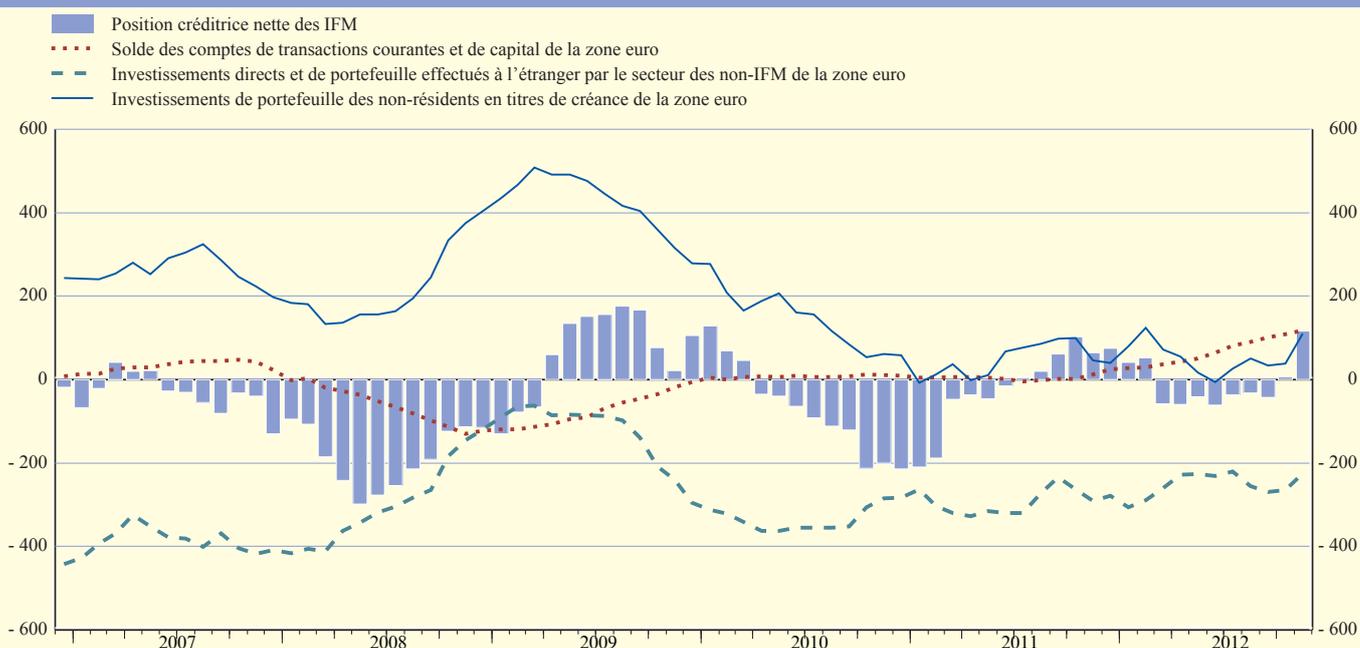
## 7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements <sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros)

		Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											
		Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM						Autres investissements	Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions	
				Investissements directs		Investissements de portefeuille							
				Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements					Avoirs
		Actions	Titres de créance			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	4,2	16,0	-68,4	48,5	18,4	-17,5	10,9	39,7	-52,6	13,8	-9,1	4,4
	T3	38,3	44,5	-60,3	32,5	-5,6	-48,2	20,7	30,7	-16,1	30,2	-0,6	10,5
2011	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	-28,6	2,5	-27,2	22,4	-2,5	-8,8	-3,8	-12,1	2,8	-4,2	0,8	1,3
	Mai	18,7	-3,5	-14,6	21,6	8,4	-8,9	-1,2	32,2	-32,6	22,8	-7,0	1,6
	Juin	14,1	17,0	-26,6	4,5	12,5	0,2	15,9	19,5	-22,8	-4,7	-2,8	1,5
	Juillet	11,2	21,3	-11,4	7,1	3,7	-17,1	-0,4	11,8	-29,5	28,3	-2,3	-0,3
	Août	20,5	9,9	-23,8	39,4	-0,1	-17,7	-2,0	6,0	10,2	-4,3	3,5	-0,7
	Septembre	6,5	13,3	-25,2	-14,0	-9,2	-13,5	23,2	12,9	3,2	6,2	-1,8	11,5
	Octobre	12,6	13,4	-19,8	10,5	-3,2	-16,4	32,8	7,6	-9,7	-5,1	4,0	-1,5
	Novembre	71,5	21,4	4,4	7,4	-1,5	-25,3	15,0	49,2	-11,9	-2,1	10,2	4,7
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>													
2012	Novembre	116,5	117,8	-260,0	218,2	-3,3	-195,3	130,1	110,5	-111,7	103,6	-7,3	13,7

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

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



Source : BCE

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

## 7.5 Échanges de biens

 1. Valeurs et volumes par groupes de produits <sup>1)</sup>

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total				Pour mémoire : produits manufacturés	Total				Pour mémoire :	
			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Biens intermédiaires		Biens d'équipement	Biens de consommation	Produits manufacturés	Pétrole		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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	311,7	421,0	1 268,6	1 550,7	948,5	229,9	349,0	1 019,4	250,3
2011	13,2	13,2	1 745,1	879,3	353,2	474,8	1 427,7	1 759,1	1 126,5	240,1	367,4	1 105,7	321,1
2011 T4	8,7	5,5	446,7	223,2	90,9	122,4	364,9	437,0	279,9	59,8	91,8	270,6	84,1
2012 T1	8,5	3,7	463,2	232,7	94,6	126,3	376,1	452,8	290,9	61,2	92,0	274,9	88,5
T2	8,1	1,1	466,7	230,1	96,6	129,0	382,0	446,4	285,4	62,0	91,1	275,2	88,1
T3	7,2	0,2	472,9	232,3	96,3	132,0	385,8	446,7	283,0	61,6	93,0	273,4	90,5
2012 Juin	12,0	2,8	158,3	77,9	32,6	43,5	127,8	149,1	94,9	21,6	30,7	91,4	29,6
Juillet	11,0	2,7	155,0	76,0	31,6	43,7	127,0	148,0	92,7	21,0	31,0	92,2	29,0
Août	10,1	2,2	160,2	79,2	32,2	44,7	133,0	151,6	96,5	20,9	31,3	93,6	31,8
Septembre	1,0	-4,2	157,7	77,1	32,4	43,6	125,8	147,1	93,8	19,7	30,7	87,6	29,7
Octobre	14,2	7,4	155,8	77,2	31,3	43,0	126,2	148,3	95,4	19,9	31,2	91,3	31,7
Novembre	5,4	-0,3	157,1	77,8	32,6	43,5	127,5	146,1	93,7	19,5	30,5	88,2	.
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	134,0	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,8
2011	7,8	3,0	148,6	143,6	153,0	155,9	145,6	125,0	118,1	136,4	144,6	134,1	101,7
2011 T4	3,5	-2,5	150,6	144,5	155,4	158,6	147,4	122,7	115,8	134,5	142,3	130,8	104,0
2012 T1	4,4	-1,8	152,9	147,7	160,0	159,3	149,7	122,9	116,2	132,4	139,3	129,8	99,9
T2	3,7	-3,5	153,3	145,7	161,7	162,1	151,2	121,2	114,1	133,3	138,0	129,6	100,8
T3	2,5	-5,6	153,6	146,1	158,5	162,8	151,0	119,8	112,8	129,8	136,0	126,0	105,4
2012 Mai	1,5	-4,7	152,0	144,5	159,5	161,1	154,1	121,0	113,0	134,5	138,7	133,7	99,1
Juin	7,3	-1,2	155,7	148,0	162,4	163,9	151,2	121,7	115,4	136,9	137,6	127,4	108,4
Juillet	6,5	-1,6	151,7	144,3	156,2	162,3	149,3	121,3	113,8	132,8	136,7	127,9	109,4
Août	4,8	-4,3	155,5	148,4	158,8	164,9	155,6	120,9	114,2	132,2	136,0	128,8	108,6
Septembre	-3,4	-10,6	153,5	145,6	160,5	161,3	148,1	117,0	110,2	124,4	135,4	121,5	98,3
Octobre	10,5	2,4	152,5	145,9	157,3	159,9	149,2	119,8	113,5	129,5	139,4	128,2	108,2

 2. Prix <sup>2)</sup>

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) <sup>3)</sup>							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice : 2005 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufacturés (indice : 2005 = 100)	Total	Total					Pour mémoire : produits manufacturés
		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie	Biens intermédiaires			Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie			
% du total	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	113,3	2,6	1,0	2,2	2,5	10,7	2,5	.	.	.	.	.	.	.
2012 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
T4	113,1	1,8	0,7	1,6	2,2	5,2	1,8	.	.	.	.	.	.	.
2012 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	17,0	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	122,1	2,2	0,7	1,5	2,5	4,2	2,0
Novembre	113,2	2,0	0,8	1,7	2,3	4,3	1,9	121,7	1,5	0,7	1,1	2,4	1,9	1,6
Décembre	112,7	1,2	0,6	1,1	1,9	1,2	1,2	.	.	.	.	.	.	.

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 1	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie 6	Suisse 7	Turquie 8	États-Unis 9	Asie		Afrique 13	Amérique latine 14	Autres pays 15	
		Dane- mark 2	Suède 3	Royaume- Uni 4	Autres pays de l'UE 5					Chine 11	Japon 12				
<b>Exportations (FAB)</b>															
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	213,4	241,5	79,8	109,2	56,7	200,6	406,4	115,5	39,4	112,1	84,6	147,7
2011 T2	432,2	8,2	15,4	52,5	60,6	19,7	26,2	14,3	49,1	98,7	27,4	9,5	27,2	20,7	39,5
T3	435,8	8,4	15,6	53,7	61,4	20,6	28,9	13,6	49,1	101,7	28,8	10,1	28,2	21,5	33,3
T4	446,7	8,3	14,4	54,1	60,2	20,9	28,3	13,5	52,2	106,2	30,6	10,5	28,7	22,4	37,5
2012 T1	463,2	8,4	15,1	56,5	61,3	22,1	29,4	14,6	55,7	109,5	31,3	10,6	31,0	23,7	36,0
T2	466,7	8,5	14,8	57,2	61,1	22,7	29,2	14,6	55,9	109,2	30,3	11,4	31,3	24,3	37,9
T3	472,9	8,4	14,8	57,9	61,6	22,9	29,3	14,9	58,4	110,3	29,8	11,6	31,2	24,5	38,7
2012 Juin	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	14,9
Juillet	155,0	2,8	4,9	18,7	20,3	7,6	9,5	4,7	19,1	35,9	9,9	3,9	10,3	7,9	13,2
Août	160,2	2,8	5,2	20,2	21,2	7,8	10,1	5,2	20,0	37,7	10,2	3,9	10,4	8,6	11,1
Septembre	157,7	2,8	4,8	18,9	20,1	7,6	9,6	4,9	19,3	36,7	9,8	3,8	10,5	8,1	14,4
Octobre	155,8	2,8	4,8	19,6	20,8	7,6	9,7	5,0	18,1	36,0	9,8	3,9	10,8	8,2	12,5
Novembre	157,1	.	.	.	.	7,8	10,1	5,3	18,1	37,8	9,9	3,9	10,5	8,2	.
<i>part en pourcentage du total des exportations</i>															
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
<b>Importations (CAF)</b>															
2010	1 550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,7	30,7	129,8	494,7	208,6	51,4	118,8	75,3	98,5
2011	1 759,1	29,9	53,2	166,9	226,8	138,0	81,7	35,0	140,8	552,1	218,6	52,6	129,0	91,1	114,6
2011 T2	441,1	7,6	13,5	41,4	56,6	34,2	19,7	8,9	34,7	139,8	55,7	12,6	31,0	22,2	31,6
T3	442,3	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	27,4
T4	437,0	7,6	12,7	42,2	57,3	35,0	20,2	8,5	35,7	134,9	52,7	12,9	31,8	23,7	27,3
2012 T1	452,8	7,2	13,2	42,5	57,3	37,7	20,0	8,5	37,7	136,4	53,4	12,5	38,7	23,7	29,8
T2	446,4	7,3	13,1	41,4	56,9	34,6	19,7	8,3	37,7	136,3	55,8	12,6	38,1	23,0	29,9
T3	446,7	7,2	13,7	42,4	58,1	33,3	21,5	8,3	39,0	132,0	53,4	12,2	39,8	23,2	28,1
2012 Juin	149,1	2,5	4,2	13,2	19,0	10,6	6,8	2,7	12,8	46,6	18,5	4,2	12,0	7,4	11,3
Juillet	148,0	2,4	4,6	14,3	18,9	10,1	7,1	2,8	13,2	44,2	18,5	4,1	12,6	7,8	10,1
Août	151,6	2,4	4,7	14,1	19,9	11,6	7,7	2,8	13,2	44,7	17,9	4,1	13,8	8,0	8,6
Septembre	147,1	2,4	4,4	13,9	19,4	11,5	6,7	2,8	12,6	43,2	17,0	4,0	13,4	7,4	9,4
Octobre	148,3	2,4	4,5	13,7	19,6	12,3	6,8	3,0	12,5	43,7	16,8	3,8	13,4	7,5	9,1
Novembre	146,1	.	.	.	.	11,8	6,9	2,8	12,0	42,9	16,7	3,9	13,4	7,6	.
<i>part en pourcentage du total des importations</i>															
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
<b>Solde</b>															
2010	-17,6	2,7	5,3	46,9	12,9	-49,1	20,1	16,8	50,8	-138,1	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	30,9
2011	-14,0	3,0	7,2	46,5	14,7	-58,3	27,5	21,7	59,7	-145,7	-103,1	-13,2	-16,9	-6,6	33,1
2011 T2	-8,9	0,6	1,9	11,1	4,0	-14,5	6,4	5,5	14,4	-41,1	-28,3	-3,1	-3,8	-1,5	8,0
T3	-6,5	1,0	1,9	11,5	4,1	-12,6	6,6	5,0	14,3	-39,1	-26,2	-3,2	-3,1	-2,0	5,8
T4	9,8	0,7	1,7	11,9	2,9	-14,1	8,1	5,0	16,4	-28,6	-22,1	-2,4	-3,1	-1,3	10,2
2012 T1	10,5	1,1	1,9	14,0	4,0	-15,6	9,4	6,2	17,9	-26,9	-22,1	-1,9	-7,8	0,0	6,2
T2	20,4	1,3	1,7	15,7	4,1	-11,9	9,4	6,3	18,2	-27,1	-25,4	-1,2	-6,8	1,4	8,1
T3	26,2	1,2	1,2	15,5	3,4	-10,4	7,8	6,5	19,3	-21,8	-23,6	-0,6	-8,6	1,4	10,6
2012 Juin	9,2	0,4	0,8	5,4	1,4	-2,9	2,7	2,1	6,1	-9,2	-8,0	-0,2	-1,8	0,7	3,6
Juillet	7,0	0,5	0,3	4,4	1,4	-2,5	2,4	2,0	5,9	-8,3	-8,7	-0,2	-2,3	0,1	3,1
Août	8,6	0,4	0,4	6,1	1,4	-3,9	2,4	2,4	6,7	-7,0	-7,7	-0,2	-3,4	0,6	2,5
Septembre	10,6	0,3	0,4	5,0	0,7	-4,0	3,0	2,1	6,7	-6,5	-7,2	-0,2	-2,9	0,6	5,0
Octobre	7,4	0,4	0,2	5,9	1,2	-4,7	2,9	2,0	5,5	-7,7	-7,0	0,1	-2,6	0,7	3,3
Novembre	11,0	.	.	.	.	-4,0	3,2	2,5	6,1	-5,1	-6,8	0,0	-2,9	0,6	.

Source : Eurostat

## TAUX DE CHANGE

### 8.1 Taux de change effectifs <sup>1)</sup>

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

	TCE-20						TCE-40	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'industrie manufacturière)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'ensemble de l'économie)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	93,3	.	.	.	107,0	92,9
2011 T4	102,1	99,4	96,3	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	93,3	90,2	98,4	88,7	107,4	93,3
T3	95,9	93,8	91,7	87,8	96,1	86,3	105,1	91,3
T4	97,8	95,8	93,7	.	.	.	107,4	93,1
2012 Janvier	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
Février	99,6	97,2	94,6	-	-	-	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	90,9	-	-	-	104,4	90,7
Août	95,2	93,2	91,1	-	-	-	104,3	90,7
Septembre	97,2	94,9	93,1	-	-	-	106,6	92,5
Octobre	97,8	95,5	93,6	-	-	-	107,2	92,8
Novembre	97,2	95,3	93,1	-	-	-	106,7	92,6
Décembre	98,7	96,6	94,5	-	-	-	108,2	93,8
2013 Janvier	100,4	98,2	96,0	-	-	-	109,8	95,1
	<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>							
2013 Janvier	1,7	1,7	1,6	-	-	-	1,5	1,4
	<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>							
2013 Janvier	1,4	2,0	2,4	-	-	-	1,7	1,5

### G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

### G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



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 1	Couronne tchèque 2	Couronne danoise 3	Lats letton 4	Litas lituanien 5	Forint hongrois 6	Zloty polonais 7	Nouveau leu roumain 8	Couronne suédoise 9	Livre sterling 10	Kuna croate 11	Nouvelle livre turque 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 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
2013 Janvier	1,9558	25,563	7,4614	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	7,5746	2,3543
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>												
2013 Janvier	0,0	1,4	0,0	0,2	0,0	2,9	1,1	-2,4	-0,3	2,5	0,5	0,4
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>												
2013 Janvier	0,0	0,1	0,4	-0,2	0,0	-4,3	-5,3	1,0	-2,6	0,1	0,3	-0,9

	Dollar australien 13	Real brésilien 14	Dollar canadien 15	Yuan renminbi chinois 16	Dollar de Hong-Kong 17	Roupie indienne <sup>1)</sup> 18	Roupie indonésienne 19	Shekel israélien 20	Yen japonais 21	Ringgit malais 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 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
2013 Janvier	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12 837,99	4,9706	118,34	4,0413
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>										
2013 Janvier	1,0	-1,0	1,6	1,1	1,3	0,5	1,5	0,3	7,9	0,8
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>										
2013 Janvier	2,0	16,9	0,9	1,5	2,8	9,1	9,6	1,1	19,1	0,7

	Peso mexicain 23	Dollar néo-zélandais 24	Couronne norvégienne 25	Peso philippin 26	Rouble russe 27	Dollar de Singapour 28	Rand sud-africain 29	Won sud-coréen 30	Franc suisse 31	Baht thaïlandais 32	Dollar des Etats-Unis 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 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
2013 Janvier	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1 417,69	1,2288	39,924	1,3288
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2013 Janvier	0,1	0,6	0,4	0,6	-0,3	2,0	3,3	0,4	1,6	-0,7	1,3
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2013 Janvier	-2,5	-1,6	-3,8	-3,7	-0,6	-1,1	13,1	-3,9	1,5	-1,9	3,0

Source : BCE

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

## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

### 9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>IPCH</b>										
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 T3	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
T4	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2012 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
Décembre	2,8	2,4	1,9	1,6	2,9	5,1	2,2	4,6	1,1	2,7
<b>Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB</b>										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
<b>Dettes publiques brutes en pourcentage du PIB</b>										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
<b>Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>										
2012 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
Décembre	3,44	2,12	1,07	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
<b>Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>										
2012 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
Décembre	1,39	0,50	0,28	0,53	0,70	-	4,26	5,79	1,37	0,52
<b>PIB en volume</b>										
2011	1,7	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012	.	.	.	.	3,6	.	.	.	.	0,0
2012 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	3,2	-1,6	1,9	-0,6	0,7	0,0
T4	.	.	.	.	3,1	.	.	.	.	0,0
<b>Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB</b>										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	0,0	-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	8,3	-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
<b>Dettes extérieures brutes en pourcentage du PIB</b>										
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	79,1	128,2	70,8	74,9	199,3	414,5
<b>Coûts unitaires de main-d'œuvre</b>										
2010	5,6	0,0	-1,2	-10,4	-6,9	-0,9	1,3	7,7	-2,4	1,2
2011	1,1	1,1	0,1	5,2	-0,1	1,8	0,7	1,9	-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	2,9	5,6	1,5	-0,8	3,0	3,6
<b>Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)</b>										
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,5	8,0
2012	12,2	7,0	7,7	.	13,0	.	10,2	7,0	7,7	.
2012 T3	12,3	7,0	7,5	14,1	12,7	10,7	10,3	7,0	7,7	7,8
T4	12,3	7,4	7,9	.	12,6	.	10,5	6,7	7,8	.
2012 Octobre	12,3	7,3	7,7	.	12,6	10,9	10,4	6,9	7,7	7,8
Novembre	12,4	7,4	7,9	.	12,7	10,9	10,5	6,7	8,1	.
Décembre	12,3	7,5	8,0	.	12,3	.	10,6	6,5	7,8	.

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

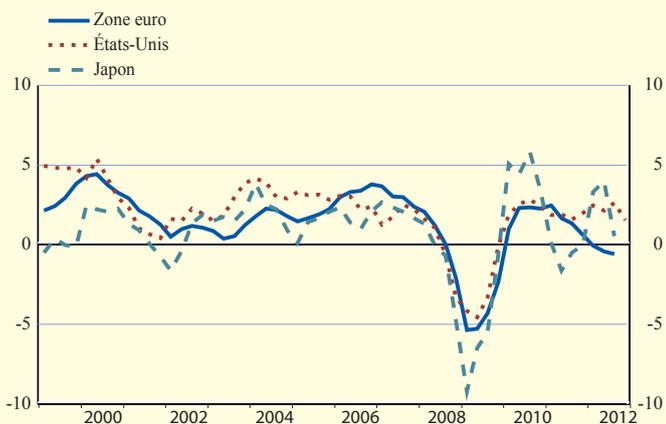
## 9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) <sup>2)</sup>	Agrégat monétaire large <sup>3)</sup>	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois <sup>4)</sup>	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans <sup>4)</sup> ; fin de période	Taux de change <sup>5)</sup> des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/excédent (+) public (en % du PIB)	Dette publique <sup>6)</sup> (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	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	.	2,2	4,4	8,1	8,5	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	86,0
2012 T1	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,7
T2	1,9	0,5	2,1	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
T3	1,7	0,1	2,6	4,0	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
T4	1,9	.	1,5	2,8	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	.	.
2012 Septembre	2,0	-	-	3,5	7,8	6,7	0,39	1,77	1,2856	-	-
Octobre	2,2	-	-	2,2	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	-	-
Novembre	1,8	-	-	3,5	7,8	7,2	0,31	1,72	1,2828	-	-
Décembre	1,7	-	-	2,7	7,8	7,9	0,31	1,88	1,3119	-	-
2013 Janvier	.	-	-	.	7,9	.	0,30	2,14	1,3288	-	-
Japon											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	.	.	-0,3	.	2,5	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	-0,2	-	.	-5,9	.	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2012 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	-	-	-5,5	4,1	2,1	0,19	0,74	103,94	-	-
Décembre	-0,1	-	-	-7,8	.	2,6	0,18	0,84	109,71	-	-
2013 Janvier	.	-	-	.	.	.	0,17	0,80	118,34	-	-

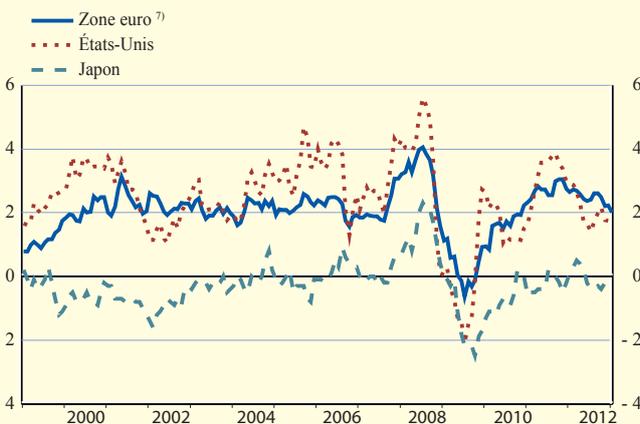
### G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



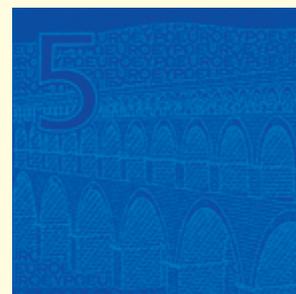
### G42 Indices des prix à la consommation

(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](http://www.ecb.europa.eu)) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

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

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

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

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

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

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

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

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES

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

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

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

### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO <sup>1</sup>

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

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

### 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](http://www.ecb.europa.eu))

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

3 Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 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 <sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de 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 I DE LA SECTION 5.1

#### DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH <sup>4</sup>

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

<sup>4</sup> Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

**TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1****DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS**

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrignées 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 précorrignées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

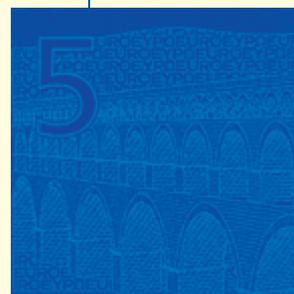
**SECTION 7.3****CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES**

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

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

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





## NOTES GÉNÉRALES

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

En règle générale, la date d'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 6 février 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 Slovénie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, et l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009. L'Estonie a rejoint la zone euro en 2011, portant à 17 le nombre de pays participants. À compter d'octobre 2012, les statistiques de la zone euro recouvrent également le Mécanisme européen de stabilité, organisation internationale résidente de la zone euro pour les besoins statistiques.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 17 (c'est-à-dire par agrégation des données des dix-sept pays qui composent actuellement la zone euro) pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

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

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

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999<sup>1</sup> sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

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

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

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

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

## VUE D'ENSEMBLE

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

## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

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

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

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

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

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

## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosysteme (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32 <sup>2</sup>. Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

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

<sup>2</sup> JO L 15 du 20.1.2009

fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8<sup>3</sup> relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30<sup>4</sup> depuis décembre 2009.

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

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

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

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

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

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

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

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

## **MARCHÉS FINANCIERS**

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

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

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson<sup>5</sup>.

5 L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

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

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH et des estimations empiriques des prix administrés fondées sur l'IPCH, calculées par la BCE.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles<sup>6</sup>. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques<sup>7</sup>, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007<sup>8</sup>. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation de la demande

<sup>6</sup> JO L 162 du 5.6.1998

<sup>7</sup> JO L 393 du 30.12.2006

<sup>8</sup> JO L 155 du 15.6.2007

intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre<sup>9</sup> et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003<sup>10</sup> en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95<sup>11</sup>.

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

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

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

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

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 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<sup>13</sup> modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la 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<sup>14</sup>. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)<sup>15</sup> modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)<sup>16</sup>. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent

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

dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)<sup>17</sup> a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. 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 et des organisations internationales (qui, mis à part la BCE et le Mécanisme européen de stabilité, sont considérées, statistiquement,

<sup>17</sup> JO L 65 du 3.3.2012

comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

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

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

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

(octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

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

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'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 *Revisiting the effective exchange rates of the euro*, Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro et Cristina Pinheiro, Occasional paper n° 134 de la BCE, juin 2012, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. En conséquence, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute incluent les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.



## ANNEXES

# CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSISTÈME <sup>1</sup>



### 14 JANVIER, 4 FÉVRIER 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

### 4 MARS 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 octobre 2010, notamment le retour à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication s'effectuera le 28 avril 2010.

### 8 AVRIL, 6 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

### 10 MAI 2010

Le Conseil des gouverneurs adopte plusieurs mesures pour faire face aux graves tensions sur les marchés financiers. En particulier, il décide d'intervenir sur les marchés obligataires tant publics que privés de la zone euro (Programme pour les marchés de titres – *Securities Markets Programme*) et d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois effectuées en mai et juin 2010.

### 10 JUIN 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. En outre, le Conseil des gouverneurs décide d'adopter une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières d'une durée de trois mois dont l'adjudication s'effectuera au troisième trimestre 2010.

### 8 JUILLET, 5 AOÛT 2010

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

<sup>1</sup> La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2009 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

## **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, 7 FÉVRIER 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](mailto:info@ecb.europa.eu).





## GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Abandon de créances (*Write-off*)** : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

**Actions (*Equities*)** : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

**Administrations publiques (*General government*)** : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

**Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [*Deficit-debt adjustment (general government)*]** : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

**Appel d'offres à taux fixe (*Fixed rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

**Appel d'offres à taux variable (*Variable rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

**Autres investissements (*Other investment*)** : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

**Avoirs de réserve internationaux (*International reserves*)** : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

**Balance des paiements [*Balance of payments (b.o.p.)*]** : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

**Besoin de financement des administrations publiques [*Borrowing requirement (general government)*]** : accroissement net de la dette des administrations publiques.

**Bilan consolidé du secteur des IFM (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*)** : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple). Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur

des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

**Compte de capital (*Capital account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

**Comptes de capital (*Capital accounts*)** : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

**Compte financier (*Financial account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

**Comptes financiers (*Financial accounts*)** : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

**Compte de revenus (*Income account*)** : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

**Compte de transactions courantes (*Current account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

**Compte de transferts courants (*Current transfers account*)** : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

**Courbe des rendements (*Yield curve*)** : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot [*Central parity (ou central rate)*]** : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*)** : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*)** : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*]** : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation (*Deflation*)** : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation (*Disinflation*)** : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**Dettes (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.

**Dettes des administrations publiques [*Debt (general government)*]** : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions à l'exclusion des produits dérivés) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

**Dettes extérieures brutes (*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'acquies 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 : Février 2013

