



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

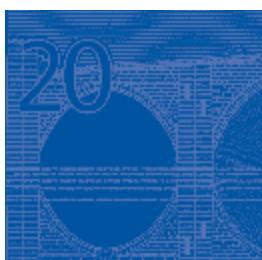
EUROSYSTÈME



## BULLETIN MENSUEL MARS 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 nationale de Belgique et la Banque de France).*

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

*La date d'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 6 mars 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
2 Évolutions monétaires et financières	19
<b>Encadré 1</b> Évolutions récentes du compte financier de la balance des paiements de la zone euro	25
<b>Encadré 2</b> Conditions de la liquidité et opérations de politique monétaire du 14 novembre 2012 au 12 février 2013	33
3 Prix et coûts	52
<b>Encadré 3</b> Le rôle des bénéfices dans la détermination des tensions d'origine interne s'exerçant sur les prix dans la zone euro	58
4 Production, demande et marché du travail	62
<b>Encadré 4</b> Les évolutions de la constitution de stocks depuis 2008	65
<b>Encadré 5</b> Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE	74
5 Évolutions budgétaires	80
<b>Encadré 6</b> Les effets sur la croissance d'une dette publique élevée	85
<b>STATISTIQUES DE LA ZONE EURO</b>	<b>SI</b>
<b>ANNEXES</b>	
Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
Le système TARGET (de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel)	VII
Publications de la Banque centrale européenne	IX
Glossaire	XI

## ABRÉVIATIONS

### PAYS

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

### AUTRES

AIF	Autres intermédiaires financiers
BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BRI	Banque des règlements internationaux
CAF	Coût, assurance et fret à la frontière de l'importateur
CTCI Rév. 4	Classification type pour le commerce international (4 <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
HWI	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 mars, 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 sont revenus en deçà de 2 % en février. À l'horizon pertinent pour la politique monétaire, les tensions inflationnistes devraient rester contenues. Le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie demeure modéré. Les anticipations d'inflation pour la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Dans l'ensemble, cette situation permet à l'orientation de la politique monétaire de demeurer accommodante. Les données disponibles continuent d'indiquer que la dynamique atone de l'activité dans la zone euro s'est poursuivie en début d'année, tout en confirmant globalement les signes d'une stabilisation d'un certain nombre d'indicateurs, à des niveaux faibles toutefois. Dans le même temps, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur la conjoncture. Une reprise progressive de l'activité devrait intervenir plus tard en 2013, à la faveur d'un raffermissement de la demande mondiale et de l'orientation accommodante de la politique monétaire. Pour soutenir la confiance, il est essentiel que les gouvernements continuent de mettre en œuvre des réformes structurelles, consolident les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et poursuivent la restructuration du secteur financier.

S'agissant de la situation de liquidité des banques, les contreparties ont jusqu'à présent remboursé 224,8 milliards d'euros sur les 1 018,7 milliards obtenus dans le cadre des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans qui ont été conduites en décembre 2011 et mars 2012. En termes nets, cela signifie que, sur les quelque 500 milliards d'euros correspondant à l'augmentation du volume de refinancement des banques par le biais des opérations de politique monétaire menées par la BCE entre mi-décembre 2011 et début mars 2012, un montant de 200 milliards environ a été remboursé. Ces remboursements reflètent l'amélioration de la confiance des marchés financiers au cours des derniers mois et la réduction de la fragmentation de ces marchés. Le Conseil des gouverneurs suit attentivement la situation sur le marché monétaire et son incidence éventuelle sur l'orientation de la politique monétaire et sur le fonctionnement de la transmission de la politique monétaire à l'économie. L'orientation de la politique monétaire demeurera accommodante en assurant une allocation illimitée de liquidité.

En ce qui concerne l'analyse économique, les chiffres du PIB pour le quatrième trimestre 2012 ont été faibles, la deuxième estimation d'Eurostat indiquant une contraction de 0,6 % en glissement trimestriel. Ce recul est largement imputable à une baisse de la demande intérieure mais reflète également la faiblesse des exportations. Pour ce qui concerne 2013, les données et les indicateurs récents laissent penser que l'activité économique devrait commencer à se stabiliser au premier semestre de l'année. Une reprise progressive devrait s'amorcer au second semestre, la croissance des exportations bénéficiant d'un renforcement de la demande mondiale et la demande intérieure étant soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. En outre, l'amélioration observée sur les marchés financiers depuis juillet dernier et la poursuite de la mise en œuvre de réformes structurelles devraient produire leurs effets sur l'économie. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé et les conditions restrictives d'octroi des crédits qui l'accompagnent continueront de peser sur l'activité économique.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui prévoient une croissance annuelle moyenne du PIB en volume comprise entre -0,9 % et -0,1 % en 2013 et entre 0,0 % et 2,0 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2012 réalisées par les services de l'Eurosystème, les fourchettes ont été revues légèrement à la baisse. Pour 2013, la révision traduit principalement un acquis de



croissance plus négatif provenant du résultat effectif du PIB en volume au quatrième trimestre 2012, tandis que les anticipations de reprise sont restées globalement inchangées.

Le Conseil des gouverneurs continue d'estimer que des risques à la baisse pèsent sur les perspectives économiques de la zone euro. Ces risques ont trait à la possibilité que la demande intérieure et les exportations soient plus faibles que prévu et à la lenteur ou l'insuffisance de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro. Ces facteurs sont susceptibles de ralentir l'amélioration de la confiance et ainsi de retarder la reprise.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,8 % en février 2013, après 2,0 % en janvier. Le déclin actuel des taux annuels d'inflation reflète essentiellement l'évolution des composantes énergie et produits alimentaires de l'indice des prix. À plus long terme, si le profil mensuel de l'inflation globale est susceptible d'être légèrement volatil, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, étant donné le contexte de faible activité économique dans la zone euro. Les anticipations d'inflation sont solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Les projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH comprise entre 1,2 % et 2,0 % pour 2013 et entre 0,6 % et 2,0 % pour 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2012 réalisées par les services de l'Eurosystème, les fourchettes sont globalement inchangées.

Le Conseil des gouverneurs continue de considérer les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix comme globalement équilibrés à moyen terme, avec des risques à la hausse liés à une augmentation plus forte que prévu 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.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données monétaires pour janvier 2013 confirment le diagnostic du Conseil des gouverneurs selon lequel le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie reste modéré. Le taux de croissance annuel de M3 est demeuré globalement inchangé à 3,5 % en janvier, contre 3,4 % en décembre 2012. Le rythme de progression annuel de l'agrégat étroit M1 s'est inscrit en hausse à 6,7 %, après 6,3 % en décembre 2012. La base de dépôts des IFM dans un certain nombre de pays en difficulté s'est de nouveau renforcée en janvier.

Le taux de croissance annuel des prêts (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) aux sociétés non financières est ressorti à – 1,5 % en janvier, contre – 1,3 % en décembre 2012. La progression annuelle des prêts consentis aux ménages par les IFM s'est légèrement ralentie, revenant à 0,5 %, contre 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. Dans le même temps, les informations disponibles concernant l'accès au financement des sociétés non financières font état de conditions de crédit restrictives pour les petites et moyennes entreprises.

Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement en vigueur dans les pays de la zone euro, il est essentiel de continuer à réduire la fragmentation des marchés du crédit de la zone euro et à renforcer la capacité de résistance des banques là où cela s'avère 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, tout comme le mécanisme de résolution unique (MRU). Tous deux sont des éléments capitaux dans le processus de 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 recouplement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

Si l'orientation accommodante de la politique monétaire continuera de soutenir la reprise économique dans la zone euro, il est également essentiel que les politiques budgétaires et structurelles renforcent les perspectives de croissance à moyen terme. S'agissant des politiques budgétaires, les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission européenne reflètent les progrès accomplis dans la réduction des déséquilibres budgétaires dans la zone euro. Le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait avoir diminué, revenant de 4,2 % du PIB en 2011 à 3,5 % du PIB en 2012, et poursuivre son recul cette année pour s'établir à 2,8 % du PIB. Les gouvernements doivent s'appuyer sur ces progrès pour favoriser encore le rétablissement de la confiance dans la viabilité des finances publiques. Dans le même temps, l'assainissement budgétaire doit s'inscrire dans le cadre d'un vaste programme de réformes structurelles destiné à améliorer les perspectives en matière de création d'emploi, de croissance économique et de soutenabilité de la dette. Le Conseil des gouverneurs estime qu'il est particulièrement important, à ce stade, de remédier au problème du chômage des jeunes et de longue durée, qui atteint actuellement des niveaux très élevés. À cette fin, il est nécessaire de poursuivre les réformes structurelles sur les marchés des biens et services et sur le marché du travail afin de créer de nouvelles opportunités d'emploi en favorisant un contexte économique dynamique, flexible et compétitif.



# ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

En dépit du caractère toujours modéré, hétérogène et fragile de la reprise économique mondiale actuelle, des signes indiquant une accélération du rythme de la croissance sont apparus. La poursuite de l'amélioration des indicateurs tirés d'enquêtes laisse penser que l'économie mondiale se renforce progressivement, même si la reprise devrait demeurer lente. Dans la plupart des grandes économies avancées hors zone euro, quelques signes d'amélioration ont été observés, mais plusieurs facteurs continueront de peser sur les perspectives de croissance à moyen terme. Dans les économies de marché émergentes, la croissance se redresse après le léger ralentissement de l'activité observé en 2012. En conséquence, ces économies devraient apporter une contribution significative à la croissance mondiale dans les prochains mois. Conformément aux évolutions de l'activité économique mondiale, le commerce mondial a également montré des signes d'une accélération progressive. S'agissant des prix à la consommation, l'inflation s'est ralentie récemment dans les économies avancées, tandis que les évolutions ont été contrastées dans les économies émergentes.

### I.1 L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET LES ÉCHANGES COMMERCIAUX À L'ÉCHELLE MONDIALE

Même si la reprise de l'économie mondiale demeure modérée, hétérogène et fragile, certains signes indiquent une accélération du rythme de la croissance. Des estimations provisoires montrent que l'activité hors zone euro a progressé de 0,9 % en rythme trimestriel au cours des trois derniers mois de 2012, soit une légère hausse par rapport au taux observé lors des deux trimestres précédents, même si l'on constate des divergences persistantes entre les pays (cf. tableau 1). Dans les économies avancées, la croissance a stagné aux États-Unis, principalement en raison de facteurs exceptionnels. Dans le même temps, la production s'est contractée au Royaume-Uni et au Japon. Dans les économies de marché émergentes, après le ralentissement de la croissance du PIB mi-2012, celle-ci s'est de nouveau accélérée vers la fin de l'année en Inde et au Brésil et est demeurée stable en Chine. L'activité économique sur les marchés émergents a continué de croître de manière robuste comparée aux économies avancées, apportant ainsi une contribution importante à la croissance économique mondiale.

Le commerce mondial s'est fortement redressé au dernier trimestre 2012. Selon le Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), les échanges internationaux de biens ont progressé de

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

	(variations en pourcentage)					Taux de croissance trimestriels		
	2011	2012	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Au niveau mondial (hors zone euro) <sup>1)</sup>	4,0	3,8	3,8	3,5	3,5	0,8	0,8	0,9
États-Unis	1,8	2,2	2,1	2,6	1,6	0,3	0,8	0,0
Japon	- 0,5	1,9	3,9	0,4	0,1	- 0,2	- 1,0	- 0,1
Royaume-Uni	0,9	0,2	- 0,2	0,2	0,3	- 0,4	1,0	- 0,3
Danemark	1,1	- 0,6	- 1,4	0,0	- 1,0	- 1,0	0,8	- 0,9
Suède	3,8	1,2	1,4	0,6	1,5	0,8	0,3	0,0
Suisse	1,9	1,0	0,4	1,3	1,2	- 0,1	0,6	0,2
Brésil	2,7	5,2	0,5	0,9	1,4	0,3	0,4	0,6
Chine	9,3	7,8	7,6	7,4	7,9	2,0	2,1	2,0
Inde <sup>2)</sup>	7,9	6,2	3,8	2,7	4,1	—	—	—
Russie	4,3	5,2	4,0	2,9	—	0,4	0,8	—
Turquie	8,5	0,7	3,0	1,6	—	1,7	0,2	—
Pologne	4,4	2,2	2,3	1,8	1,1	0,1	0,3	0,2
République tchèque <sup>3)</sup>	1,9	- 1,1	- 1,0	- 1,3	- 1,7	- 0,4	- 0,3	- 0,2
Hongrie <sup>3)</sup>	1,6	- 1,7	- 1,3	- 1,7	- 2,8	- 0,5	- 0,4	- 0,9

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

1) Estimation interne à la BCE

2) Série officielle cvs non disponible

3) Les chiffres en italique se rapportent à des estimations rapides.

0,9 % en rythme trimestriel, après une croissance atone de 0,1 % le trimestre précédent. Cette reprise des échanges commerciaux a été soutenue par la poursuite d'une croissance robuste dans les principales économies de marché émergentes. Même si les importations et les exportations ont continué de se contracter en rythme trimestriel dans les économies avancées, les premiers signes d'amélioration ont été observés en glissement mensuel, en particulier aux États-Unis.

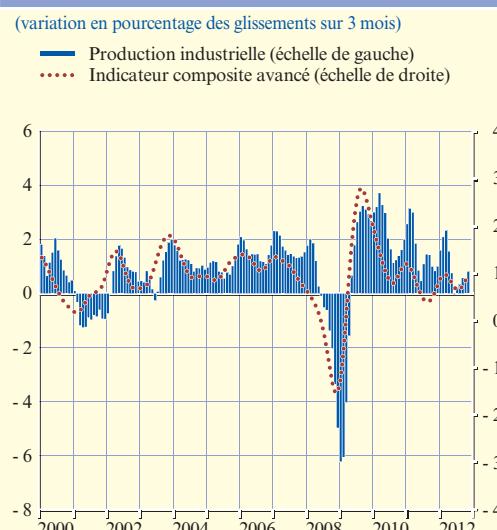
À plus long terme, la poursuite de l'amélioration des indicateurs tirés d'enquêtes laisse penser que l'économie mondiale se renforce progressivement. Hors zone euro, le dernier indice global des directeurs d'achat relatif à la production est resté stable en février, à 54,1. La stabilité de l'indice composite des directeurs d'achat pour la production reflète une amélioration dans le secteur des services, contrebalancée par une légère détérioration de l'indice relatif au secteur manufacturier, même si ce dernier est resté fermement ancré, pour le quatrième mois consécutif, au-dessus du seuil indiquant une expansion (cf. graphique 1). En ce qui concerne les consommateurs, les données tirées d'enquêtes indiquent que la confiance s'est améliorée à des degrés divers selon les pays, bien qu'à partir de bas niveaux. S'agissant du commerce mondial, après une stabilisation ces derniers mois, les indicateurs tirés d'enquêtes ont commencé à montrer quelques signes d'amélioration, même si nombre d'entre eux continuent de fluctuer en dessous de leurs moyennes de long terme, laissant présager une morosité persistante des échanges commerciaux à court terme. Hors zone euro, l'indice global des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a légèrement fléchi en février, ressortant à 49,1.

Selon les projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE (cf. encadré 5), la croissance mondiale devrait s'accélérer progressivement, mais avec une dispersion considérable des taux de croissance entre les pays, confirmant dans l'ensemble le profil d'évolution de la croissance mondiale qui ressortait des projections de décembre 2012. En particulier, l'amélioration de la situation sur les marchés financiers et du climat des affaires devrait soutenir la croissance. Dans le même temps, l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de

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



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



retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, a continué de s'améliorer en décembre 2012, suggérant un raffermissement de la croissance dans l'ensemble de la zone OCDE (cf. graphique 2). De nouveaux signes d'une amélioration du climat des affaires ont été observés dans l'indicateur ressortant de l'enquête *World Economic Climate* menée par l'Institut Ifo, qui a progressé au premier trimestre 2013 après deux reculs successifs en rythme trimestriel. L'amélioration de l'indicateur global a principalement résulté d'une évaluation nettement plus positive de la composante de l'indice relative aux anticipations.

Au-delà de l'accélération récente de la croissance mondiale, les perspectives à moyen terme continueront d'être limitées par un certain nombre de facteurs. Bien que le rééquilibrage de l'endettement du secteur privé progresse, les niveaux d'endettement des ménages demeurent élevés dans les grandes économies avancées. Dans plusieurs pays, les perspectives de croissance à court terme continuent également d'être stimulées par de nouvelles mesures de relance budgétaires, qui ne pourront être prolongées indéfiniment compte tenu de l'endettement élevé et croissant des administrations publiques. Le niveau élevé du chômage dans de nombreux pays devrait également freiner la croissance.

Les perspectives de l'économie mondiale continuent d'être entourées d'une grande incertitude et la balance des risques pesant sur les perspectives de l'activité et des échanges commerciaux à l'échelle internationale demeure orientée à la baisse. Ces facteurs de risque ont trait aux répercussions liées à la lenteur ou à l'insuffisance 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 l'amélioration de la confiance et, partant, de retarder la reprise.

## 1.2 L'ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Dans les économies avancées, l'inflation s'est ralentie au cours des derniers mois, tandis que la situation a été contrastée sur les marchés émergents. En conséquence, la hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone OCDE s'est établie à 1,7 % en janvier 2013 contre 1,9 % en décembre 2012 (cf. tableau 2 *infra*). Hors produits alimentaires et énergie, la hausse annuelle des prix à la consommation est demeurée inchangée en janvier, ressortant à 1,5 % dans la zone OCDE. L'atténuation des tensions inflationnistes globales a concerné l'ensemble des économies avancées. Dans les économies de marché émergentes, les évolutions de l'inflation ont été plus contrastées, la hausse des prix à la consommation s'étant encore accentuée au Brésil, en Russie et en Turquie, tandis qu'elle s'est ralentie en Chine et en Inde.

S'agissant de l'évolution des prix de l'énergie, les cours du *Brent* ont augmenté fin janvier et début février 2013, atteignant 119 dollars le baril le 14 février, avant d'effacer les gains antérieurs vers la fin du mois. En conséquence, par rapport à début décembre 2012, ces cours ont été stables, ressortant à 111 dollars le baril le 6 mars 2013. Ces prix sont toujours inférieurs de quelque 10 % au niveau enregistré un an auparavant.

Après un raffermissement au quatrième trimestre 2012, les projections relatives à la demande de pétrole pour 2013 ont été revues à la hausse. L'offre mondiale de pétrole a fléchi en janvier 2013 pour le deuxième mois consécutif, tandis que les tensions géopolitiques ont persisté. Toutefois, le dernier rapport publié par l'Agence internationale de l'énergie sur le marché du pétrole dégage des perspectives plus rassurantes s'agissant de l'offre des pays hors OPEP, en raison d'une croissance estimée soutenue de la production nord-américaine et d'une reprise rapide dans les gisements de

**Tableau 2 Évolution des prix dans une sélection d'économies**

	2011	2012	2012 Août	2012 Septembre	2012 Octobre	2012 Novembre	2012 Décembre	2013 Janvier
OCDE	2,9	2,2	2,1	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7
États-Unis	3,2	2,1	1,7	2,0	2,2	1,8	1,7	1,6
Japon	-0,3	0,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3
Royaume-Uni	4,5	2,8	2,5	2,2	2,7	2,7	2,7	2,7
Danemark	2,7	2,4	2,6	2,5	2,3	2,2	1,9	1,0
Suède	1,4	0,9	0,9	1,0	1,2	0,8	1,0	0,7
Suisse	0,2	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3
Brésil	6,6	5,4	5,2	5,3	5,4	5,5	5,8	6,2
Chine	5,4	2,6	2,0	1,9	1,7	2,0	2,5	2,0
Inde <sup>1)</sup>	9,5	7,5	8,0	8,1	7,3	7,2	7,2	6,6
Russie	8,4	5,1	6,0	6,6	6,6	6,5	6,6	7,1
Turquie	6,5	8,9	8,9	9,2	7,8	6,4	6,2	7,3
Pologne	3,9	3,7	3,8	3,8	3,4	2,7	2,2	1,6
République tchèque	2,1	3,5	3,4	3,5	3,6	2,8	2,4	1,8
Hongrie	3,9	5,7	6,0	6,4	6,0	5,3	5,1	2,8
Pour mémoire : Inflation sous-jacente de l'OCDE <sup>2)</sup>	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5

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

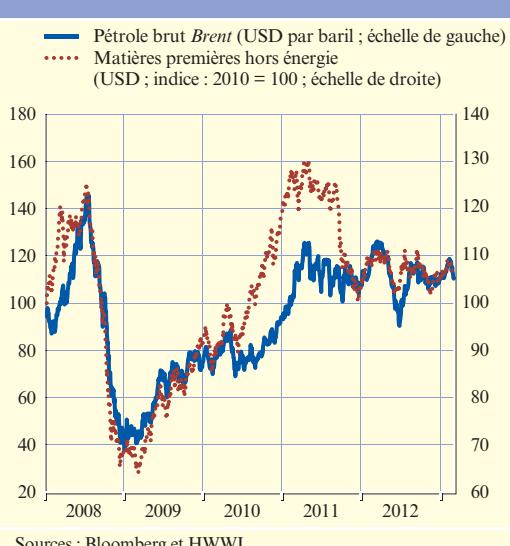
1) Indice des prix de gros pour l'Inde

2) Hors produits alimentaires et énergie

la mer du Nord. En conséquence, les intervenants de marché s'attendent à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2014 se négocient à 100 dollars le baril.

Dans l'ensemble, les cours des matières premières hors énergie ont continué de s'inscrire sur la tendance légèrement haussière qui avait débuté mi-novembre, sous l'effet des augmentations des prix des métaux, qui ont plus que compensé les baisses des prix des produits alimentaires. Le renchérissement des métaux a résulté de la flambée des cours du minerai de fer après une période prolongée de baisse en 2011-2012. Les prix des métaux non ferreux ont diminué de 2 % par rapport à début décembre, tandis que ceux du minerai de fer ont augmenté de 27 %. En revanche, les prix des produits alimentaires se sont de nouveau inscrits en recul, de 4 % par rapport à début décembre, en raison d'une amélioration des conditions de l'offre. L'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait 2 % environ au-dessous de son niveau observé un an auparavant.

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



### 1.3 LES ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

#### ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB s'est fortement ralentie au quatrième trimestre, l'activité économique étant freinée par l'incertitude au plan mondial et par les restrictions des dépenses publiques. Selon la deuxième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a augmenté de 0,1 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2012, contre 3,1 % au troisième trimestre. Ce ralentissement a principalement résulté de facteurs temporaires. Les dépenses publiques, qui avaient soutenu la croissance au troisième trimestre, ont brutalement baissé au quatrième trimestre, principalement en raison d'une diminution des dépenses concernant la défense nationale, et les stocks dans le secteur privé ont également enregistré un retournement brutal. Les importations ont diminué plus fortement que les exportations, les exportations nettes apportant dans l'ensemble une contribution positive à la croissance. Dans le même temps, la demande intérieure privée a relativement bien résisté et s'est renforcée. La FBCF a fortement augmenté dans les secteurs tant résidentiel que non résidentiel et la croissance des dépenses de consommation privée s'est également accélérée. Ces évolutions positives sont intervenues dans un contexte de forte incertitude entourant la santé de l'économie mondiale et en dépit de la menace d'un resserrement des finances publiques pour éviter la falaise budgétaire. Le revenu réel disponible des ménages s'est sensiblement amélioré, soutenu par des paiements de dividendes substantiels, ce qui a contribué à porter le taux d'épargne à 4,6 %.

L'économie devrait poursuivre sa progression modérée cette année, à la faveur d'une amélioration graduelle de la demande intérieure privée et sous l'effet de la dissipation progressive des facteurs transitoires qui avaient freiné la croissance au quatrième trimestre. La demande intérieure privée est soutenue par des conditions financières favorables, qui devraient contribuer à réduire les contraintes pesant sur les ménages durant le processus de redressement de leurs bilans. Les entreprises bénéficient, quant à elles, de bilans sains et de positions de liquidité solides ce qui, conjugué à un sentiment globalement positif, devrait se traduire par davantage d'investissement et une hausse de l'emploi. Le marché du travail devrait s'améliorer progressivement. L'embellie se poursuit sur le marché de l'immobilier et l'activité devrait se redresser afin de répondre à la demande non satisfaite. Toutefois, la hausse du taux des cotisations sociales sur les salaires décidée dans le cadre de l'*American Taxpayer Relief Act* en janvier 2013 aura une incidence négative sur le revenu des ménages et pourrait freiner la croissance de la consommation privée en 2013. De plus, des inquiétudes demeurent sur le plan budgétaire, aucun accord politique n'ayant été trouvé pour éviter les réductions automatiques des dépenses (le mécanisme de « séquestration ») destinées à réduire le déficit, qui ont pris effet le 1<sup>er</sup> mars 2013. Cela signifie que les dépenses publiques devront être restreintes cette année, limitant ainsi la croissance.

En janvier 2013, la hausse annuelle de l'IPC est revenue à 1,6 %, après 1,7 % en décembre 2012. Il s'agissait du troisième mois consécutif de recul de l'inflation annuelle, lié principalement à un fléchissement de la hausse des prix de l'énergie, devenue négative en janvier, tandis que la progression des prix des produits alimentaires s'est également ralentie. L'inflation sous-jacente est restée inchangée à 1,9 % pour le troisième mois de suite, entretenue par la hausse des prix des soins médicaux, du logement et des services de transport.

Le 30 janvier 2013, 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 au moins tant que le taux de chômage serait supérieur à 6,5 %, que les prévisions d'inflation à un horizon compris entre un an et deux ans ne dépasseraient pas 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, l'économie s'est contractée au quatrième trimestre 2012 pour le troisième trimestre de suite, à un rythme toutefois plus modéré que lors des deux trimestres précédents. Selon la première publication des données provisoires des comptes nationaux, le PIB en volume a reculé de 0,1 % en glissement trimestriel (en données corrigées des variations saisonnières). S'agissant des composantes individuelles, les contributions négatives de l'investissement privé non résidentiel, des exportations nettes et des stocks du secteur privé l'ont emporté sur les contributions positives de la consommation privée, de l'investissement privé résidentiel et de la demande publique. En dépit d'une contribution positive de la demande privée, la croissance du PIB en volume a été freinée par le ralentissement notable de la consommation de biens durables, résultant en partie de l'arrêt des subventions gouvernementales à l'achat d'automobiles respectueuses de l'environnement. Le déficit commercial en données corrigées des variations saisonnières était toujours substantiel en janvier, mais moins important qu'à fin 2012, en raison d'un climat de plus en plus favorable pour les échanges internationaux. Les données économiques récemment publiées et les indicateurs prospectifs relatifs au climat des affaires sont timidement positifs et laissent envisager une possible reprise de la croissance en 2013. En janvier 2013, l'indice de diffusion ressortant de l'enquête Tankan réalisée par Reuters dans le secteur manufacturier s'est inscrit en hausse pour le troisième mois de suite.

Pour la suite, des mesures de relance budgétaires supplémentaires, ainsi que la dépréciation du yen, devraient favoriser une reprise économique progressive à court terme, également soutenue par l'amélioration régulière de la demande extérieure. Le renforcement de la demande intérieure, par anticipation aux relèvements de la TVA qui devraient entrer en vigueur en 2014, pourrait stimuler encore la croissance économique en 2013.

Les prix à la consommation ont poursuivi leur recul. La variation annuelle de l'IPC s'est inscrite à - 0,3 % en janvier 2013, après - 0,1 % le mois précédent. Cette baisse est largement imputable à une modification de la pondération de l'indice utilisé pour le calcul de l'inflation. Dans le même temps, la variation annuelle de l'IPC sous-jacent (hors produits alimentaires, boissons et énergie) a reculé de 0,1 point de pourcentage, à - 0,7 %. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 14 février 2013, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangé, dans une fourchette comprise entre 0 % et 0,1 %, son taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc.

### **ROYAUME-UNI**

Au Royaume-Uni, le PIB en volume a reculé au quatrième trimestre, les signes constatés précédemment d'un redressement modeste de la dynamique de croissance s'étant dissipés. La reprise économique devrait se renforcer très progressivement au cours de l'année. La demande intérieure reste contrainte par le caractère restrictif des critères d'octroi des crédits, l'ajustement en cours des bilans dans les secteurs public et privé et les évolutions atones du revenu réel des ménages, tandis que la contribution des exportations à la croissance devrait être limitée. Malgré la morosité de l'environnement économique, la situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer graduellement, le taux de chômage oscillant à des niveaux légèrement inférieurs à 8 % depuis l'été et le taux d'emploi ayant augmenté relativement rapidement au cours de l'année écoulée. La croissance du crédit demeure faible, mais certaines enquêtes ont fait état, dernièrement, d'une amélioration des conditions d'octroi des prêts. Pour la suite, les indicateurs tirés des enquêtes pour janvier et février dénotent une activité économique demeurant modérée 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. Le taux d'inflation globale est resté inchangé, à 2,7 %,

en janvier 2013, pour le quatrième mois de suite. Dans le même temps, l'IPC hors énergie et produits alimentaires non transformés a augmenté de 0,1 point de pourcentage pour s'établir à 2,7 % en janvier. Pour l'avenir, les tensions inflationnistes devraient être contenues à moyen terme par le faible degré d'utilisation des facteurs travail et capital, bien que des pressions à la hausse dues aux relèvements des prix administrés et des prix réglementés et à la récente dépréciation de la livre sterling soient de nature à freiner quelque peu le recul de l'inflation. Lors de sa réunion du 7 février 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.

#### **AUTRES PAYS EUROPÉENS**

En Suède, en 2012, le PIB a continué d'augmenter, quoique lentement, tandis qu'au Danemark, la dynamique du PIB a été plus négative. L'activité économique s'est accélérée en Suisse au second semestre 2012, après s'être légèrement contractée au deuxième trimestre. À plus long terme, la croissance du PIB devrait être modérée au Danemark, en Suède et en Suisse, en raison de la faiblesse de la demande, tant intérieure qu'extérieure. S'agissant de l'évolution des prix, la hausse annuelle de l'IPCH est restée faible en Suède et s'est ralentie au Danemark. Dans le même temps, l'inflation est demeurée négative en Suisse, principalement en raison de la poursuite de la baisse des prix à l'importation après la décision de la Banque nationale suisse, en septembre 2011, de fixer un taux de change minimum vis-à-vis de l'euro.

Dans les principales économies d'Europe centrale et orientale (PECO) membres de l'UE, l'activité économique a été contrastée vers la fin 2012. Selon les estimations provisoires, au quatrième trimestre 2012, le PIB en volume a reculé en République tchèque et en Hongrie et a progressé en Roumanie. Pour l'avenir, dans un contexte d'atonie de la demande tant extérieure qu'intérieure, d'incertitude et de faiblesse des marchés du travail, l'activité économique devrait rester morose mais se stabiliser en 2013, pour se redresser peu à peu par la suite. Les risques à la baisse pesant sur l'activité dans les PECO membres de l'UE sont étroitement liés aux retombées négatives des évolutions dans la zone euro. La hausse annuelle de l'IPCH s'est ralentie en République tchèque, en Hongrie et en Pologne, mais s'est accélérée en Roumanie. Dans l'ensemble, le ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie a contribué à limiter les tensions inflationnistes, tandis que les effets de base liés aux relèvements antérieurs de la fiscalité indirecte ont également favorisé un recul de l'inflation dans certains pays.

En Turquie et en Russie, l'activité économique a encore ralenti en 2012, traduisant le tassement de la demande intérieure pour la Turquie et essentiellement l'essoufflement de la demande extérieure et des investissements pour la Russie. Le ralentissement de l'activité a également exercé un effet modérateur sur l'inflation en Turquie, où la hausse des prix à la consommation s'est atténuée, en particulier au cours des derniers mois de 2012, grâce à des effets de base et aux évolutions des prix des produits alimentaires. En Russie, l'inflation s'est accélérée au second semestre de l'année. En janvier 2013, l'inflation s'est fortement accrue dans ces deux pays, sous l'effet des relèvements des prix administrés. Pour la suite, les indicateurs avancés laissent augurer d'un redressement progressif de l'économie en Turquie. Dans le même temps, en Russie, le ralentissement de l'activité devrait se poursuivre à court terme malgré le soutien apporté par le niveau élevé des cours des matières premières, la hausse de l'inflation pesant sur la consommation privée.

#### **PAYS ÉMERGENTS D'ASIE**

La croissance économique dans les pays émergents d'Asie a bien résisté au dernier trimestre 2012, sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure et d'une amélioration progressive de l'environnement international. À plus long terme, la croissance économique devrait s'accélérer graduellement à la faveur de l'amélioration de l'environnement extérieur et du renforcement de la demande intérieure.

En Chine, l'activité économique s'est accélérée vers la fin de 2012, la croissance atteignant 7,9 % en glissement annuel au quatrième trimestre, contre 7,4 % au cours des trois mois précédents. La croissance a été alimentée par la consommation et l'investissement, à parts pratiquement égales, tandis que la contribution des exportations nettes a été faible, bien que positive. Au total, la croissance du PIB a atteint 7,8 % en 2012. Le commerce extérieur s'est renforcé au dernier trimestre 2012, tendance qui s'est poursuivie en janvier 2013. Les flux commerciaux avec l'Asie et l'Afrique ont fortement progressé et les échanges avec la zone euro et le Japon sont redevenus positifs en glissement annuel en janvier, bien que les effets saisonniers liés au nouvel an chinois empêchent de tirer des conclusions définitives. Le marché résidentiel s'est encore redressé au quatrième trimestre, et les prix des logements ont effacé une partie du recul enregistré début 2012. La production industrielle s'est également accélérée.

Au cours des derniers mois, la hausse annuelle des prix à la consommation s'est ralentie, s'établissant à 2 % en janvier. Toutefois, depuis le dernier trimestre 2012, certains indices des prix des consommations intermédiaires ont commencé à faire état de tensions croissantes sur les prix. La hausse des prix à la production est demeurée négative, mais se redresse progressivement. Malgré l'absence de modification des taux d'intérêt de référence et des taux de réserves obligatoires depuis juillet 2012, la Banque populaire de Chine a continué d'avoir recours, au quatrième trimestre 2012 et en janvier 2013, aux opérations d'*open market* pour piloter activement les conditions de la liquidité.

À plus long terme, l'économie chinoise devrait poursuivre sa croissance robuste en 2013. Les indicateurs prospectifs sont devenus positifs au cours des derniers mois, laissant présager la poursuite en 2013 de la dynamique de croissance observée fin 2012. La forte hausse des salaires et l'amélioration du marché du travail devraient soutenir la consommation à court terme. Un marché de l'immobilier solide, des conditions financières accommodantes et une amélioration progressive de l'environnement international devraient également favoriser la croissance.

S'agissant des autres principaux pays asiatiques, en Inde, la croissance du PIB est restée modérée en 2012, malgré une accélération, à 4,1 % en rythme annuel au quatrième trimestre, après 2,7 % au troisième trimestre, sous l'effet d'une augmentation de la consommation privée et de l'investissement. La hausse annuelle des prix de gros, principale mesure de l'inflation de la Banque de réserve de l'Inde, est revenue à 6,6 % en janvier 2013, après 7,5 % en 2012. Face aux dynamiques de la croissance et de l'inflation, la Banque de réserve de l'Inde a diminué son taux directeur de 25 points de base, à 7,75 % en janvier 2013. En Corée du Sud, la croissance annuelle du PIB en volume a continué de progresser à un rythme régulier, s'établissant à 1,5 % au quatrième trimestre 2012. La consommation et la croissance des exportations se sont accélérées, compensant ainsi la contraction de l'investissement. L'inflation annuelle mesurée par l'IPC est demeurée en deçà de la fourchette objectif de la Banque de Corée, comprise entre 2,5 % et 3,5 %, s'inscrivant à 1,4 % en février 2013. La Banque de Corée a maintenu son taux directeur, fixé à 2,75 % depuis octobre 2012.

## MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

Au troisième trimestre 2012, la production de pétrole a été maintenue à des niveaux importants et les dépenses publiques, soutenues par le niveau élevé des cours du pétrole, ont dopé la production dans les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient et d'Afrique. Sur la même période, dans les autres pays de la région, la croissance s'est légèrement ralentie en rythme annuel par rapport au premier semestre 2012. L'activité économique est demeurée faible dans les pays dans lesquels le processus de transition politique a subi d'importants retards. La croissance dans les pays exportateurs de pétrole devrait se modérer à court terme en raison de la baisse de la production de pétrole, tandis que le reste de la région devrait continuer d'enregistrer une croissance robuste.

## AMÉRIQUE LATINE

L'activité économique s'est renforcée fin 2012 en Amérique latine, après s'être ralentie durant la plus grande partie de l'année. Sur l'ensemble de 2012, la croissance annuelle du PIB en volume dans la région devrait être restée proche de 3 %, après s'être établie à 4,5 % en 2011, reflétant une baisse de la demande tant extérieure qu'intérieure. À plus long terme, le renforcement progressif de l'économie mondiale et les effets décalés des mesures d'assouplissement de la politique monétaire prises antérieurement dans les principaux pays, notamment au Brésil, devraient soutenir la croissance en Amérique latine.

Au Brésil, la croissance du PIB s'est renforcée à 0,6 % au quatrième trimestre 2012, en rythme trimestriel, contre 0,4 % le trimestre précédent, tirée par la demande intérieure, en particulier la consommation privée, qui a progressé de 1,2 %, soit le taux de croissance trimestriel le plus élevé depuis deux ans. Le taux de croissance annuel moyen a nettement ralenti, à 0,9 % en 2012, contre 2,7 % en 2011, sous l'effet d'une contraction de l'investissement privé et des stocks et d'une croissance limitée des exportations. Ce taux se situe bien en deçà du taux de croissance moyen enregistré au cours des dix dernières années. Au Mexique, le PIB s'est accru au dernier trimestre 2012, progressant de 0,8 % en rythme trimestriel, après 0,4 % au trimestre précédent. Du côté de l'offre, la croissance a été dopée par les services et l'agriculture, tandis que le secteur industriel a constitué un frein à la croissance. Le PIB en volume a progressé de 3,9 % en 2012, soit le même taux qu'en 2011. En Argentine, l'activité économique s'est nettement ralentie en 2012, après avoir augmenté de 8,9 % en 2011. Cette évolution résulte d'un fort recul de l'investissement privé et des exportations, reflétant les restrictions imposées aux échanges commerciaux ainsi que le contrôle des changes.

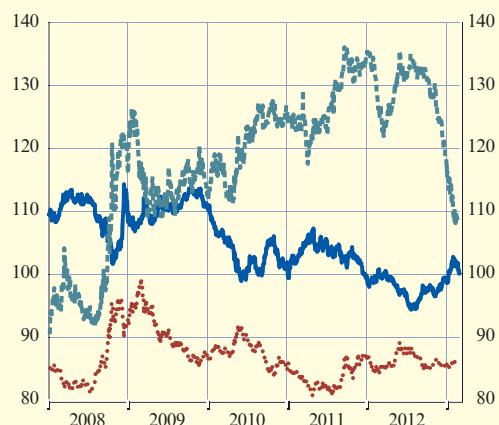
## 1.4 TAUX DE CHANGE

Au cours des trois derniers mois, 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. Les mouvements des taux de change ont été largement imputables aux modifications des anticipations de marché relatives aux perspectives économiques de la zone euro par rapport à celles d'autres grandes économies avancées, ainsi qu'aux évolutions des écarts de taux d'intérêt. En conséquence, l'euro s'est apprécié en décembre et en janvier, avant de se stabiliser en février. Le 6 mars 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 2,3 % au-dessus de son niveau de début décembre 2012 et 0,8 % au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. tableau 3 et graphique 4). L'appréciation de l'euro observée au cours des trois derniers mois s'est également reflétée dans l'affaiblissement d'environ 10 % du taux de change effectif nominal du yen japonais enregistré entre début décembre 2012

**Graphique 4 Taux de change effectif nominal de l'euro, du dollar et du yen**

(données quotidiennes ; indice : T1 1999 = 100)

— Euro  
··· USD  
--- Yen



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. Les taux de change effectifs nominaux du dollar et du yen sont calculés vis-à-vis des monnaies des quarante principaux partenaires commerciaux des États-Unis et du Japon.

**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 mars 2013 par rapport au	
		2 décembre 2012	7 mars 2012
TCE-20		2,3	0,8
Yuan renminbi chinois	18,8	0,2	- 2,2
Dollar des États-Unis	16,9	0,4	- 0,6
Livre sterling	14,9	6,6	3,5
Yen japonais	7,2	13,5	15,0
Franc suisse	6,5	2,0	2,1
Zloty polonais	6,2	1,1	- 0,4
Couronne tchèque	5,0	1,2	2,8
Couronne suédoise	4,7	- 4,0	- 6,8
Won sud-coréen	3,9	0,5	- 4,3
Forint hongrois	3,2	6,2	0,8
Couronne danoise	2,6	- 0,1	0,3
Leu roumain	2,0	- 3,5	0,0

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.

et fin février 2013. Sur la même période, le taux de change effectif nominal du dollar des États-Unis s'est apprécié de 1,5 % environ.

En termes bilatéraux, l'euro s'est globalement apprécié vis-à-vis de la plupart des principales devises au cours des trois derniers mois. Entre début décembre 2012 et le 6 mars 2013, l'euro s'est renforcé de 0,4 % par rapport au dollar, de 6,6 % vis-à-vis de la livre sterling et s'est également fortement apprécié contre le yen japonais, de 13,5 %. 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 vis-à-vis de celles des grands pays exportateurs de matières premières.

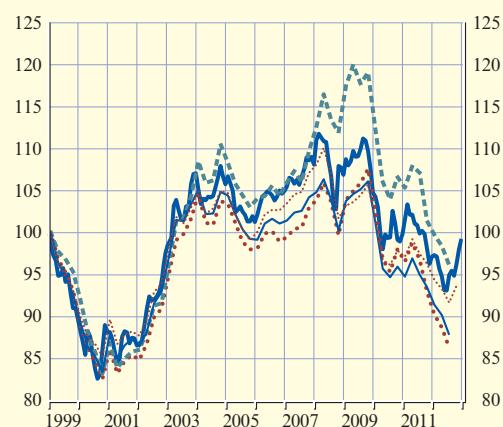
Les devises qui participent au MCE II sont restées globalement stables contre l'euro, s'échangeant à leur cours pivot ou à des niveaux proches. Le lats letton s'est échangé dans la partie haute de la marge de fluctuation de +/- 1 % fixée unilatéralement autour de son cours pivot.

S'agissant des indicateurs de la compétitivité internationale en termes de prix et de coûts de la zone euro, en février 2013, le taux de change effectif réel de l'euro, calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation, s'établissait à 2,2 % au-dessus de son niveau constaté un an plus tôt (cf. graphique 5). Cette situation reflète, dans une large mesure, l'appréciation nominale de l'euro observée depuis le deuxième semestre 2012.

**Graphique 5 Taux de change effectifs réel de l'euro**

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

— Déflaté de l'IPC  
•••• Déflaté des CUM  
— Déflaté des CUMIM  
— Déflaté du PIB  
•••• Déflaté de l'IPP



Source : BCE

Note : Les taux de change effectifs réels se calculent par rapport aux monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

## 2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

### 2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

*La croissance de l'agrégat monétaire large s'est légèrement renforcée au quatrième trimestre 2012 et en janvier 2013, demeurant cependant modérée, tandis que celle des prêts au secteur privé non financier est restée faible. En conséquence, l'écart entre la croissance de l'agrégat large et celle des prêts au secteur privé non financier a continué de se creuser. Parallèlement, la fragmentation financière dans la zone euro a encore diminué, soutenant la croissance monétaire grâce à une amélioration des conditions de financement des banques et aux entrées en provenance des investisseurs non résidents, parallèlement au rééquilibrage des dépôts au sein de la zone euro. Toutefois, l'amélioration de la situation sur les marchés financiers et du financement bancaire n'a pas entraîné d'augmentation des prêts au secteur privé non financier.*

Le renforcement progressif de la croissance de l'agrégat monétaire large observée au cours des trimestres précédents a été confirmé par les évolutions constatées au quatrième trimestre 2012 et en janvier 2013, en dépit d'une certaine volatilité durant cette période. En janvier, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 3,5 %, après 3,6 % au quatrième trimestre et 3,1 % au troisième trimestre (cf. graphique 6 et tableau 4).

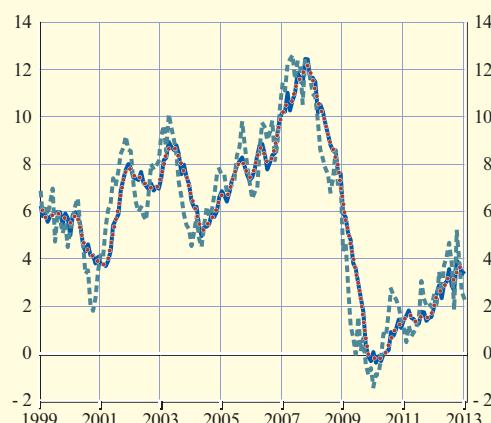
La préférence du secteur détenteur de monnaie pour la liquidité, dans un contexte économique caractérisé par un bas niveau des taux d'intérêt et une forte incertitude, en recul cependant, a continué d'être un facteur à l'origine de la croissance de l'agrégat large. L'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT), la mise en place du Mécanisme européen de stabilité (MES) et les autres mesures de politique structurelle adoptées par les différents États membres ont réduit l'incertitude, et donc les encaisses monétaires de précaution, et ont également eu une incidence positive sur les évolutions monétaires au quatrième trimestre en améliorant la confiance des investisseurs dans l'économie de la zone euro et en influant sur la position extérieure nette des banques.

En particulier, les investisseurs non résidents ont manifesté un regain d'intérêt pour la zone euro, notamment pour les pays en difficulté, procédant à des placements de fonds sous la forme notamment d'achats d'actions et de titres de créance de la zone euro. Les dépôts sont également revenus vers les pays en difficulté, grâce en partie au réinvestissement effectué dans ces pays par les investisseurs non résidents et au rapatriement de fonds vers les banques nationales opéré par les investisseurs nationaux de ces pays. Le rééquilibrage des fonds détenus par les IFM de la zone euro qui en a découlé a contribué à améliorer la situation de financement des banques, comme en témoignent la diminution de l'excédent de liquidité de banque centrale ainsi que les résultats de l'enquête de janvier 2013 sur la distribution du crédit bancaire. Toutefois, cette amélioration de la situation de financement des banques ne s'est pas traduite par un dynamisme accru des prêts consentis au secteur privé non financier.

Graphique 6 Croissance de M3

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

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



Source : BCE

**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 Déc.	2013 Janv.
<b>M1</b>	<b>52,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>
Billets et pièces en circulation	8,8	6,1	5,5	5,3	3,0	2,5	1,4
Dépôts à vue	43,5	1,7	2,4	4,6	7,0	7,1	7,8
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	39,8	2,6	2,6	1,3	1,6	2,1	1,6
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	18,5	3,0	2,3	- 1,1	- 2,1	- 2,0	- 3,2
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,3	2,1	2,9	3,7	5,0	5,9	6,2
<b>M2</b>	<b>92,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>
M3 – M2 (= instruments négociables)	7,8	- 0,1	2,6	1,6	- 2,9	- 7,5	- 6,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</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>0,5</b>	<b>0,0</b>
Créances sur les administrations publiques	5,3	8,6	9,2	8,3	5,8	4,6	
Prêts aux administrations publiques	- 4,6	- 1,7	1,5	1,9	- 0,4	0,1	
Créances sur le secteur privé	0,3	- 0,3	- 1,0	- 1,4	- 0,8	- 1,1	
Prêts au secteur privé	0,7	- 0,1	- 0,6	- 0,8	- 0,7	- 0,9	
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup>	1,1	0,4	- 0,1	- 0,4	- 0,2	- 0,4	
<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>- 5,1</b>	<b>- 5,2</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 découplage des évolutions de l'agrégat large de celles des concours au secteur privé s'est poursuivi au quatrième trimestre et en janvier. L'amélioration de la position extérieure nette des IFM et la nouvelle contraction des engagements financiers à plus long terme ont été les principales contreparties de la croissance de M3. L'atonie des concours au secteur privé résulte de l'effet modérateur du remboursement net de prêts aux sociétés non financières ainsi que de la faiblesse des prêts aux ménages.

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

### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

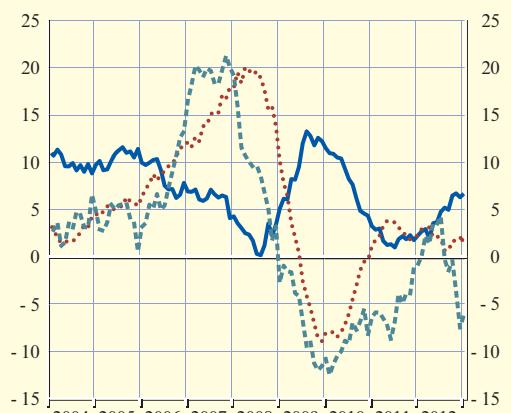
L'évolution des instruments monétaires liquides inclus dans M1 est demeurée le principal moteur des entrées enregistrées au titre de M3 au quatrième trimestre 2012 et en janvier 2013 (cf. graphique 7).

Le taux de croissance annuel de M1 a fortement progressé pour s'établir à 6,3 % au quatrième trimestre, après 4,8 % au troisième trimestre, poursuivant sa hausse en janvier pour atteindre 6,7 % (cf. tableau 4). Les importantes entrées auxquelles M1 a donné lieu au quatrième trimestre et en janvier reflètent

**Graphique 7 Principales composantes de M3**

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

— M1  
··· Autres dépôts à court terme  
- - - Instruments négociables



Source : BCE

une nette préférence des ménages et des sociétés non financières pour les dépôts liquides et ont pu être observées également dans un certain nombre de pays en difficulté. S'agissant des ménages, cette évolution résulte en partie des arbitrages de fonds en faveur des dépôts à vue au détriment des actifs non compris dans M3, le coût d'opportunité de la détention de dépôts à vue (contrairement aux instruments monétaires moins liquides) demeurant faible, reflétant le profil plat de la courbe des taux. Ces évolutions diffèrent des flux observés mi-2012, lorsque les volants de liquidité avaient été renforcés, essentiellement par les investisseurs institutionnels, face à l'incertitude accrue sur les marchés financiers.

Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) s'est inscrit en hausse au quatrième trimestre, atteignant 1,6 %, après 1,3 % au troisième trimestre (cf. graphique 7). Les entrées ont été enregistrées au titre à la fois des dépôts à court terme (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) et des dépôts d'épargne à court terme (c'est-à-dire des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois), évolution qui s'est poursuivie en janvier. Certains pays en difficulté ont enregistré d'importantes entrées au titre des dépôts à terme, signe d'un regain de confiance dans le secteur bancaire de ces pays. Cette évolution a contribué à améliorer la situation de financement des banques et à réduire la fragmentation financière.

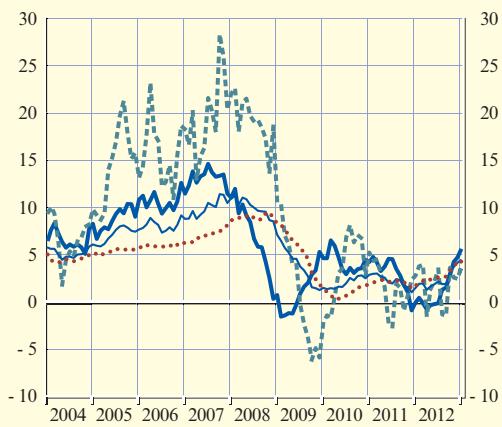
Le taux de croissance annuel des instruments négociables (M3-M2) a poursuivi son recul, devenant négatif pour s'établir à - 2,9 % au quatrième trimestre et à - 6,2 % en janvier, après 1,6 % au troisième trimestre (cf. tableau 4). Les portefeuilles de titres d'OPCVM monétaires et de titres de créance à court terme (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) du secteur détenteur de monnaie ont nettement diminué au quatrième trimestre, alors que les pensions ont globalement donné lieu à une faible entrée. Compte tenu du niveau très bas des taux d'intérêt à court terme, les OPCVM monétaires ont eu de plus en plus de difficultés à générer des rendements positifs élevés et n'ont pas bénéficié des entrées temporaires observées lors des précédentes périodes d'incertitude sur les marchés financiers en raison des ajustements opérés par les investisseurs dans la structure de leurs portefeuilles. Le très bas niveau des taux d'intérêt réduit l'attrait des titres de créance à court terme. Cependant, la faible dynamique de cet instrument revêt probablement aussi une dimension structurelle, dans la mesure où certaines banques procèdent à un ajustement de leurs structures de financement, en privilégiant les dépôts par rapport aux sources de financement de marché.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (qui comprennent les dépôts à court terme et les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel des données sectorielles fiables sont disponibles) a atteint 3,8 % au quatrième trimestre, après 2,6 % au troisième trimestre (cf. graphique 8). L'entrée observée au quatrième trimestre résulte de l'accroissement par l'ensemble des secteurs de leurs avoirs en dépôts inclus dans M3, les ménages apportant la plus forte contribution à cette évolution. La situation sur les marchés financiers au quatrième trimestre a conduit à une volatilité des encaisses monétaires des intermédiaires financiers non monétaires autres que les

Graphique 8 Dépôts à court terme et pensions

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

Sociétés non financières  
Ménages  
Intermédiaires financiers  
Total



Source : BCE

Note : Secteur des IFM hors Euro système

sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF), qui recouvrent les fonds de placement ainsi que les véhicules de titrisation. La demande de monnaie des AIF dépend fortement de la situation sur les marchés financiers et de la modification des rémunérations relatives d'une large gamme d'actifs financiers. Compte tenu de la volatilité de ces déterminants, l'évolution des avoirs monétaires des AIF peut parfois être erratique, d'où la nécessité d'interpréter avec prudence leur dynamique à court terme. En outre, les effets statistiques liés à la mise en place du MES ont affecté les dépôts à vue des AIF au quatrième trimestre.

### PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

S'agissant des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est revenu à 0,5 % au quatrième trimestre 2012, après 0,9 % au troisième trimestre, avant de poursuivre son recul pour s'établir à 0,0 % en janvier 2013 (cf. tableau 4). Cette évolution résulte du fléchissement de la progression annuelle des créances sur les administrations publiques et des concours au secteur privé.

Le taux de croissance annuel des créances des IFM sur les administrations publiques a diminué en janvier pour s'établir à 4,6 %, contre 8,3 % au quatrième trimestre et 9,2 % au troisième trimestre (cf. tableau 4). Ce recul résulte dans une large mesure d'effets de base et d'une diminution globale des achats de titres d'emprunts publics (en dépit d'une certaine variation d'un pays à l'autre), après les importants volumes constatés précédemment (notamment durant les trois premiers trimestres de 2012), les IFM ayant temporairement immobilisé les montants élevés de liquidité obtenus lors des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Depuis septembre, le montant de l'excédent de liquidité n'ayant pas encore été investi a nettement diminué et les rendements des obligations souveraines ont fortement reculé dans plusieurs pays, évolution liée à la baisse des achats d'obligations d'État. Dans le même temps, les achats de titres de créance des administrations publiques par les non-résidents ont augmenté depuis septembre, après l'annonce des OMT.

Le taux de variation annuel des concours des IFM au secteur privé est ressorti à – 1,1 % en janvier, après – 1,4 % au quatrième trimestre et – 1,0 % au troisième trimestre (cf. tableau 4). Au quatrième trimestre, les concours au secteur privé ont donné lieu à une sortie en dépit d'importants achats de titres du secteur privé par les IFM (sous l'effet essentiellement de transactions liées à la restructuration du secteur bancaire espagnol en décembre 2012), qui ont été contrebancés et au-delà par de nouveaux remboursements nets de prêts consentis par les IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation). En janvier, la diminution de ces concours a reflété le remboursement net de titres de créance et de prêts des IFM au secteur privé.

Le rythme annuel de croissance des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à – 0,4 % en janvier, sans changement par rapport au quatrième trimestre et après – 0,1 % au troisième trimestre, avec une évolution globalement analogue en données brutes (cf. tableau 4). D'un point de vue sectoriel, les prêts aux sociétés non financières se sont encore contractés au quatrième trimestre, les prêts aux ménages affichant quant à eux une hausse limitée. En janvier, ces évolutions sectorielles se sont poursuivies en ce qui concerne les prêts aux sociétés non financières et les prêts aux ménages, alors que la croissance des prêts aux intermédiaires financiers non monétaires s'est atténuée.

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à 0,5 % en janvier, en baisse par rapport au quatrième trimestre (0,8 %) et au troisième trimestre (1,0 %), poursuivant ainsi les replis progressifs observés depuis mi-2011. En termes de flux mensuels, l'hétérogénéité entre les pays a persisté au cours des derniers mois, les signes

de reprise progressive des prêts au logement dans certains pays ayant été largement contrebalancés par de nouvelles contractions de cette composante dans d'autres pays (cf. la section 2.7 pour de plus amples détails).

Le rythme annuel de croissance des prêts des IFM aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à  $-1,5\%$  en janvier, en baisse après  $-1,4\%$  au quatrième trimestre et  $-0,5\%$  au troisième trimestre. Cette évolution reflète la nouvelle diminution des emprunts des entreprises constatée ces derniers mois. Celle-ci a concerné pratiquement toutes les échéances, touchant cependant plus fortement les prêts à long terme (d'une durée supérieure à cinq ans) que les prêts à court terme (cf. la section 2.6 pour de plus amples détails).

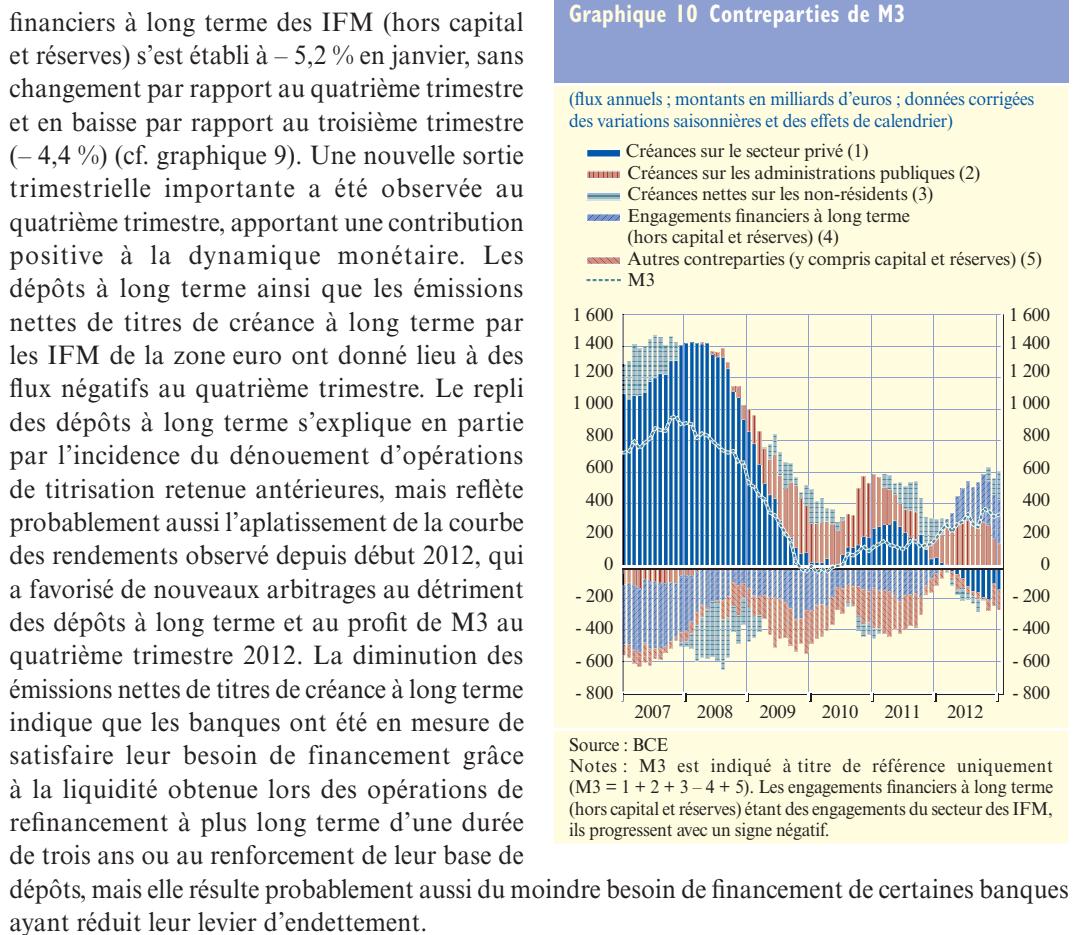
Dans l'ensemble, cette amélioration de la situation de financement des banques ne s'est pas traduite par une augmentation des prêts consentis au secteur privé non financier, qui ont encore diminué au cours des derniers mois. Des facteurs d'offre et de demande continuent d'être la cause sous-jacente de ces évolutions modérées, mais la situation est très hétérogène d'un pays à l'autre. La faiblesse de l'activité économique au quatrième trimestre, ainsi que le maintien d'un degré élevé d'incertitude et d'une fragmentation des marchés financiers (celle-ci s'étant cependant légèrement atténuée sur les derniers mois) ont pesé sur la demande de prêts bancaires. À cet égard, on peut également citer la nécessité persistante d'une réduction de l'endettement des ménages et des entreprises dans un certain nombre de pays, ainsi que le recours des entreprises à d'autres sources de financement. S'agissant de l'offre, des considérations relatives au risque de crédit incitent encore les IFM à limiter l'offre de prêts en maintenant des critères d'octroi restrictifs, comme en témoigne la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire. La prudence des banques en matière d'octroi de prêts reflète sans doute également les ajustements auxquels elles procèdent afin de respecter les nouvelles exigences réglementaires ainsi que, dans de nombreux cas, la nécessité de redresser leur bilan. En outre, le moindre rôle joué par les intermédiaires financiers non monétaires dans le financement de l'économie de la zone euro influe probablement aussi sur la croissance des prêts. C'est ce qui ressort de la diminution des flux de placements financiers de ce secteur et de l'augmentation de ses achats de titres émis par des non-résidents de la zone euro, ainsi que de la morosité persistante des activités de titrisation (cf. la section 2.2 pour de plus amples détails).

Néanmoins, la croissance des prêts se révèle être globalement conforme au stade actuel du cycle conjoncturel, si l'on tient compte de la nécessité de corriger les excès passés et du fait que l'évolution des prêts aux ménages suit globalement celle de l'activité économique, tandis que les prêts aux sociétés non financières réagissent généralement avec un décalage. En l'absence de facteurs spécifiques à l'origine d'un écart significatif par rapport aux observations historiques et compte tenu des projections relatives à l'activité économique, on peut s'attendre au cours des tout prochains mois à une hausse modérée des prêts aux ménages et des prêts aux sociétés non financières.

S'agissant des autres contreparties de M3, le taux de croissance annuel des engagements

Graphique 9 M3 et engagements financiers à long terme des IFM





Le renforcement de la confiance dans la zone euro se manifeste du côté des contreparties par une nouvelle amélioration de la position extérieure nette des IFM. En effet, au quatrième trimestre, la position extérieure nette des IFM de la zone euro, qui retrace les flux de capitaux du secteur détenteur de monnaie lorsqu'ils transitent par les IFM ainsi que le transfert d'actifs émis par ce même secteur détenteur de monnaie, a de nouveau enregistré une entrée trimestrielle, ainsi qu'une nouvelle entrée importante en janvier (cf. graphique 10). Ces flux sont venus s'ajouter à l'importante entrée enregistrée au troisième trimestre 2012, qui a fait suite à une sortie cumulée élevée entre octobre 2011 et juin 2012. En particulier, les placements en titres de créance par les non-résidents ont fortement augmenté depuis juillet 2012, sous l'effet d'une situation plus favorable sur le marché obligataire, et les placements en actions ont triplé (cf. l'encadré 1 pour de plus amples détails).

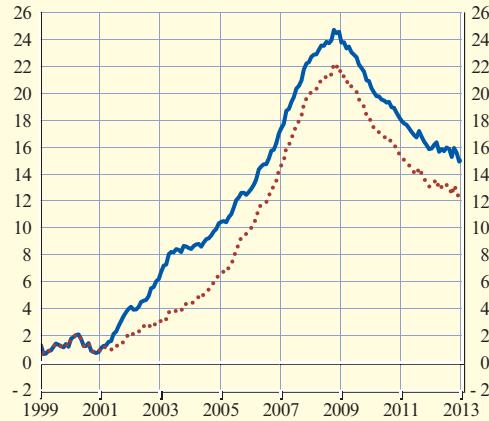
### ÉVALUATION GÉNÉRALE DES CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ MONÉTAIRE DANS LA ZONE EURO

Les flux observés au titre de M3 entre fin septembre et fin janvier ont entraîné une légère diminution de la liquidité monétaire accumulée dans la zone euro (cf. graphiques 11 et 12). Certains indicateurs de la liquidité monétaire suivis par la BCE indiquent qu'une proportion importante de l'abondante liquidité accumulée avant la crise a maintenant été résorbée. Ces indicateurs devraient à présent se rapprocher de niveaux suggérant des conditions de liquidité équilibrées dans l'économie. Néanmoins, il convient de rappeler que ces indicateurs de liquidité doivent être interprétés avec prudence, car ils reposent sur une évaluation des encaisses monétaires d'équilibre qui est entourée d'une très grande incertitude.

**Graphique 11 Estimations du money gap nominal<sup>1)</sup>**

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

— Money gap nominal fondé sur la série officielle de M3  
···· Money gap nominal fondé sur les données de M3 corrigées de l'incidence estimée des réaménagements de portefeuille<sup>2)</sup>



Source : BCE

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

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

**Graphique 12 Estimations du money gap réel<sup>1)</sup>**

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

— Money gap réel fondé sur la série officielle de M3  
···· Money gap réel fondé sur les données de M3 corrigées de l'incidence estimée des réaménagements de portefeuille<sup>2)</sup>



Source : BCE

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

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

Globalement, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie et du crédit reste modéré. La croissance de M3 au quatrième trimestre 2012 et en janvier 2013 n'a pas résulté de la progression des concours au secteur privé, mais des arbitrages au profit de M3 en raison de la préférence pour la liquidité du secteur détenteur de monnaie. La faiblesse des concours au secteur privé reflète en partie l'effet modérateur du processus actuel de correction des excès passés, qui a nécessité une nouvelle réduction du levier d'endettement dans les secteurs financier et non financier de certains pays. À moyen terme, le rétablissement de la capacité des banques à prendre des risques et un redressement de la demande de crédit bancaire de la part des agents du secteur privé sont un préalable à la reprise de l'octroi de prêts à ce secteur. Dans l'ensemble, les risques pesant sur la stabilité des prix qui ressortent des indicateurs monétaires demeurent équilibrés.

#### Encadré I

#### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DU COMPTE FINANCIER DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE LA ZONE EURO

Le présent encadré analyse les évolutions du compte financier de la balance des paiements de la zone euro en 2012. Les entrées nettes au titre des investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro ont diminué, pour s'établir à 13,2 milliards d'euros en 2012, contre 119,2 milliards l'année précédente (cf. tableau). Ces entrées ont été plus que compensées par des sorties nettes sur les autres investissements,

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

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

	2012			Données cumulées sur trois mois			Données cumulées sur douze mois	
	Nov.	Déc.	Mars	2012	Sept.	Déc.	2011 Déc.	2012 Déc.
<b>Compte financier<sup>1)</sup></b>	- 22,7	- 47,0	3,6	- 20,4	- 55,0	- 81,6	- 45,3	- 153,5
Investissements directs et de portefeuille cumulés	30,3	- 20,7	- 74,5	77,9	- 34,9	44,8	119,2	13,2
Investissements directs	13,7	- 8,6	- 3,5	- 16,3	- 25,7	- 5,5	- 154,8	- 50,9
Investissements de portefeuille	16,5	- 12,1	- 71,0	94,2	- 9,3	50,2	274,0	64,1
Actions	13,0	- 10,1	18,6	24,9	14,2	24,7	170,7	82,4
Titres de créance	3,6	- 2,0	- 89,6	69,2	- 23,4	25,5	103,3	- 18,3
Obligations	26,5	- 3,0	- 53,8	35,7	12,6	33,4	177,7	28,0
Instruments du marché monétaire	- 22,9	0,9	- 35,8	33,5	- 36,1	- 7,9	- 74,5	- 46,3
Autres investissements	- 62,4	- 28,9	86,9	- 80,3	- 19,4	- 140,0	- 149,5	- 152,8
<i>Dont : secteur détenteur de monnaie<sup>2)</sup></i>								
Investissements directs	11,4	- 5,9	- 6,3	- 19,9	- 27,8	- 3,8	- 142,2	- 57,8
Investissements de portefeuille	41,7	19,4	- 43,7	51,6	- 2,4	81,9	124,3	87,4
Actions	14,2	13,5	14,3	29,4	15,1	57,3	134,6	116,1
Titres de créance	27,5	5,9	- 58,0	22,2	- 17,5	24,6	- 10,3	- 28,7
Autres investissements	- 14,9	- 11,3	6,0	- 38,8	14,1	- 41,0	51,9	- 59,7

Source : BCE

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

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

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

qui sont restées presque inchangées par rapport à 2011. Après une reprise temporaire des achats nets de titres transfrontières par les investisseurs tant résidents que non résidents de la zone euro observée au premier trimestre 2012, des entrées nettes sur investissements de portefeuille (résultant de la liquidation de titres étrangers) et des sorties nettes concomitantes au titre des autres investissements ont été enregistrées au deuxième trimestre, sur fond de regain de tensions sur les marchés financiers de la zone euro. Au deuxième semestre, ces tensions se sont légèrement atténuées après l'annonce, en septembre, des opérations monétaires sur titres (OMT). En conséquence, les résidents de la zone euro ont repris leurs achats nets de titres transfrontières, tandis que les non-résidents ont augmenté leur exposition aux titres de la zone euro.

La baisse des entrées nettes en investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro en 2012 s'explique par la réduction des entrées nettes sur investissements de portefeuille, les investisseurs de la zone euro ayant repris leurs achats de titres étrangers. Cette évolution a essentiellement concerné les non-IFM de la zone, qui ont augmenté leur exposition aux actions et aux titres de créance, tandis que les IFM de la zone ont continué de réduire leur levier d'endettement, dans le cadre de leurs efforts de restructuration du bilan. Les sorties nettes au titre des autres investissements sont demeurées pratiquement inchangées par rapport à 2011. Si, en 2011, les sorties nettes sur les autres investissements avaient été principalement alimentées par les investissements des résidents de la zone euro en actifs étrangers, celles enregistrées en 2012 ont résulté du désengagement des non-résidents vis-à-vis des dépôts et des prêts des IFM de la zone euro, ce qui s'est traduit par une baisse sensible des engagements au titre des autres investissements du secteur bancaire de la zone euro. Toutefois, les évolutions des investissements de portefeuille et des autres investissements ont masqué une très forte volatilité des profils d'investissement tout au long de l'année, reflétant les retournements du sentiment des marchés.

Au premier trimestre 2012, les investisseurs de la zone euro (IFM et non-IFM) ont repris leurs achats de titres étrangers (titres de créance en particulier) après une période de tensions accrues sur les marchés financiers liées à l'intensification de la crise de la dette souveraine. Cette reprise des achats a fait suite à une annonce présentant les mesures de politique monétaire visant à remédier à la crise et à rétablir le calme sur les marchés financiers. Les effets positifs se sont toutefois atténués au deuxième trimestre,

avec le retour de l'incertitude. Des tensions ont commencé à peser sur les financements, en raison du rapatriement de fonds détenus par les investisseurs étrangers auprès des IFM de la zone euro, comme le traduit le recul prononcé des engagements au titre des autres investissements. En conséquence, les résidents de la zone euro ont dû réduire leurs avoirs en titres transfrontières, mais l'annonce des OMT en septembre a permis d'apaiser les marchés. Les flux nets sur investissements de portefeuille sont devenus négatifs au troisième trimestre, les investisseurs de la zone euro ayant accru leur exposition aux titres transfrontières.

Au quatrième trimestre 2012, la situation sur les marchés financiers s'est encore améliorée. Les investissements directs et de portefeuille cumulés ont enregistré des entrées nettes de 44,8 milliards d'euros, après des sorties nettes de 34,9 milliards au troisième trimestre, en raison essentiellement d'une forte expansion des achats nets de titres de la zone euro par les non-résidents. Cette évolution résulte d'une hausse des acquisitions nettes d'actions et de titres de créance de la zone euro, et n'a été que partiellement contrebalancée par une augmentation des achats nets d'actions transfrontières par les investisseurs de la zone euro. Les sorties nettes sur investissements directs étrangers se sont inscrites en baisse par rapport au troisième trimestre, les investisseurs du secteur privé non-IFM de la zone euro ayant réduit leurs achats d'actions et autres participations émises par les sociétés étrangères. Dans le même temps, les acquisitions nettes de participations émises par les non-IFM de la zone euro ont diminué, mais dans une moindre mesure.

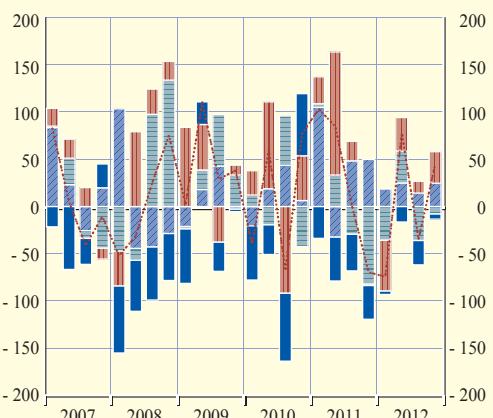
Comme lors des trimestres précédents de la même année, des différences notables ont été observées au quatrième trimestre entre les flux d'investissements de portefeuille des secteurs des IFM et des non-IFM. Dans le secteur des IFM, les banques de la zone euro ont continué de réduire leur exposition aux titres de créance étrangers sur fond de restructuration de leurs bilans, mais ont repris leurs achats d'actions étrangères. Les non-résidents de la zone euro ont cependant continué de rapatrier les fonds précédemment investis en actions et en titres de créance émis par les IFM de la zone euro. Il convient toutefois de noter que le processus de rapatriement engagé par les investisseurs de la zone euro s'est légèrement ralenti au quatrième trimestre, avec la normalisation de la situation sur les marchés financiers. Dans le même temps, les IFM de la zone euro ont fortement réduit leur exposition aux prêts et dépôts transfrontières dans un contexte d'allégement durable de leurs engagements au titre des autres investissements. Ces flux de rapatriement à double sens ont atteint un niveau particulièrement élevé en décembre 2012.

S'agissant du secteur des non-IFM, les investisseurs de la zone euro ont accru leurs acquisitions nettes d'actions et d'instruments du marché monétaire étrangers au quatrième trimestre, tandis que leurs achats d'obligations étrangères ont légèrement fléchi. Dans le même temps, on a enregistré une hausse encore plus prononcée des achats, par les investisseurs étrangers, d'instruments du marché monétaire émis par le secteur privé des non-IFM et par les administrations publiques de la zone euro, les montants investis dans les titres de la zone ayant atteint leur niveau le plus élevé depuis mi-2011. Conjuguées aux sorties

### Principales rubriques du compte financier

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

■ Investissements directs  
■ Obligations  
■ Instruments du marché monétaire  
■ Actions  
..... Investissements directs et de portefeuille cumulés



Source : BCE

enregistrées sur les dépôts à court terme des IFM de la zone euro, ces évolutions pourraient dénoter une amélioration de la confiance des investisseurs dans les perspectives de la zone. En effet, les non-résidents ont retiré leurs fonds des IFM de la zone euro pour les investir en actions émises par les sociétés privées non-IFM de la zone euro et en obligations d'État. Au total, les investissements de portefeuille nets étaient positifs au quatrième trimestre, contribuant ainsi à la liquidité disponible dans la zone euro. Cette situation s'est en partie reflétée dans l'évolution de l'agréagat monétaire large M3. Comme le montre la présentation monétaire de la balance des paiements, ces transactions impliquant le secteur détenteur de monnaie ont largement concouru à la progression de la position extérieure nette des IFM au quatrième trimestre 2012.

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

*Le taux de croissance annuel des placements financiers des agents non financiers est demeuré inchangé à 2,6 % au troisième trimestre 2012, reflétant la faiblesse persistante de l'environnement économique et des opportunités d'investissement limitées. La progression annuelle des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension n'a, elle non plus, guère varié dans l'ensemble. En revanche, les OPCVM ont enregistré des entrées substantielles au quatrième trimestre 2012, qui s'expliquent principalement par les placements en fonds « obligations », mais également, dans une moindre mesure, par les placements en fonds « mixtes » et, après une période prolongée de sorties, en fonds « actions ».*

### AGENTS NON FINANCIERS

Au troisième trimestre 2012 (trimestre le plus récent pour lequel les données des comptes de la zone euro sont disponibles), le taux de progression annuel du total des placements financiers des agents non financiers est demeuré inchangé à 2,6 % (cf. tableau 5). Les évolutions observées au troisième trimestre s'expliquent essentiellement par une croissance plus soutenue des placements en numéraire et en dépôts, qui a compensé la croissance plus faible des placements en titres de créance et en actions et autres participations.

La ventilation sectorielle révèle que, conformément à la tendance observée au deuxième trimestre, les ménages et les sociétés non financières ont encore réduit leurs placements financiers au

**Tableau 5 Placements financiers des agents non financiers de la zone euro**

	Encours exprimés en pourcentage des placements financiers <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels									
		2010 T2	2010 T3	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3
<b>Placements financiers</b>	<b>100</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Numéraire et dépôts	24	1,5	2,3	3,2	3,9	4,2	3,5	3,0	3,6	3,2	3,6
Titres de créance, hors produits financiers dérivés	5	-2,5	-3,4	5,1	6,1	7,4	7,4	2,9	1,8	0,4	-1,0
<i>dont</i> : court terme	0	-25,0	-11,2	-8,4	-0,8	6,1	-1,2	19,8	15,9	22,7	23,5
<i>dont</i> : long terme	5	0,1	-2,6	6,3	6,7	7,5	8,1	1,6	0,6	-1,3	-2,8
Actions et autres participations, hors parts d'OPCVM	28	2,5	2,7	3,3	2,6	2,5	2,6	2,2	2,7	2,6	1,9
<i>dont</i> : actions cotées	6	3,1	2,3	3,0	1,1	1,2	2,8	2,1	2,6	2,6	1,0
<i>dont</i> : actions non cotées et autres participations	22	2,3	2,8	3,4	3,0	2,8	2,6	2,3	2,8	2,6	2,1
Parts d'OPCVM	5	-2,2	-3,0	-3,7	-4,3	-3,6	-4,6	-5,0	-4,0	-2,7	-1,5
Provisions techniques d'assurance	16	4,8	4,7	4,3	3,6	3,1	2,7	2,2	1,8	1,7	1,7
Autres <sup>2)</sup>	22	4,9	5,1	5,3	4,8	5,0	5,2	4,6	5,4	4,6	4,9
<b>M3<sup>3)</sup></b>		<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>

Source : BCE

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

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

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

troisième trimestre, tandis que le secteur des administrations publiques a accru les siens, mouvement en partie lié à des opérations de recapitalisation des banques (cf. graphique 13). Le ralentissement de l'accumulation d'actifs financiers par les ménages reflète, dans une large mesure, la stagnation persistante de leur revenu nominal disponible. Les ménages ont réduit leurs portefeuilles de titres de créance et ont continué à se défaire de leurs titres d'OPCVM, processus qui a commencé début 2010 et s'est poursuivi au troisième trimestre 2012.

Le recul enregistré au troisième trimestre par le taux de croissance annuel du total des placements financiers des sociétés non financières traduit une diminution persistante des excédents bruts d'exploitation et une augmentation de l'épargne (bénéfices non distribués). Le taux de croissance annuel des placements financiers des administrations publiques a continué de progresser au troisième trimestre, reflétant essentiellement une hausse des placements en prêts, en numéraire et en dépôts, tandis que les placements en actions sont demeurés inchangés et que les placements en titres de créance ont diminué. De plus amples informations concernant les évolutions des flux financiers et des bilans du secteur privé non financier sont fournies dans les sections 2.6 et 2.7. Des informations sont également disponibles, pour l'ensemble des secteurs institutionnels, dans l'encadré intitulé *Les comptes intégrés de la zone euro au troisième trimestre 2012* du *Bulletin mensuel* de février 2013.

#### INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension est demeuré inchangé à 2,4 % au troisième trimestre 2012, dernier trimestre pour lequel les données des comptes intégrés de la zone euro sont disponibles (cf. graphique 14). Il s'agit là du taux le plus faible observé depuis 1999, qui reflète en partie les baisses constatées sur les placements des ménages en provisions techniques d'assurance depuis fin 2007, ainsi que la diminution des avoirs en numéraire et en dépôts des sociétés d'assurance et des fonds de pension. Ce mouvement, qui avait été observé pour la dernière fois au deuxième trimestre 2011, pourrait indiquer une

Graphique 13 Placements financiers des agents non financiers

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

— Administrations publiques  
— Sociétés non financières  
— Ménages  
— Agents non financiers



Source : BCE

Graphique 14 Placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension

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

— Titres de créance, hors produits financiers dérivés  
— Actions cotées  
— Actions non cotées et autres participations  
— Parts d'OPCVM  
— Autres<sup>1)</sup>  
— Total des actifs financiers



Source : BCE

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

moindre nécessité de constituer des volants de liquidité en raison de l'atténuation partielle de l'incertitude sur les marchés financiers. Les parts d'OPCVM et les titres de créance sont demeurés les principaux contributeurs au total des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension. Toutefois, si la contribution des OPCVM a légèrement diminué au quatrième trimestre, celle apportée par les placements financiers en titres de créance a encore progressé.

Les entrées annuelles en titres d'OPCVM (hors OPCVM monétaires) ont fortement augmenté pour s'établir à 341 milliards d'euros au quatrième trimestre, contre 171 milliards au trimestre précédent. Le taux de croissance annuel a progressé, ressortant à 4,3 % après 2,8 % au troisième trimestre. Les entrées annuelles au titre des fonds « obligations » ont constitué le contributeur le plus important, même si les placements en fonds « mixtes » se sont également redressés. Des entrées ont également été observées au titre des fonds « actions », après une période prolongée de sorties (cf. graphique 15). Une sortie a encore été enregistrée pour les OPCVM monétaires, continuant de refléter l'environnement économique difficile dans lequel évoluent ces organismes, compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt.

Concernant plus précisément les évolutions du quatrième trimestre 2012, une entrée importante de 160 milliards d'euros a été enregistrée sur les titres d'OPCVM (hors OPCVM monétaires), évolution qui pourrait, dans une certaine mesure, traduire des variations saisonnières, les données étant brutes. Ces entrées s'expliquent, dans une large mesure, par des entrées au titre des fonds « obligations », dont le taux de croissance a atteint 16,6 % ce trimestre. Cette évolution continue de refléter l'atténuation des tensions sur les marchés obligataires à la suite des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans conduites par l'Eurosystème et de l'annonce des opérations monétaires sur titres. Dans le même temps, à l'actif du bilan des OPCVM au quatrième trimestre, les fonds « obligations » semblent avoir réalisé des placements légèrement supérieurs en obligations émises par des non-résidents de la zone euro qu'ils ne l'ont fait en obligations émises par des résidents, ce qui constitue un léger contraste par rapport aux évolutions observées au trimestre précédent.

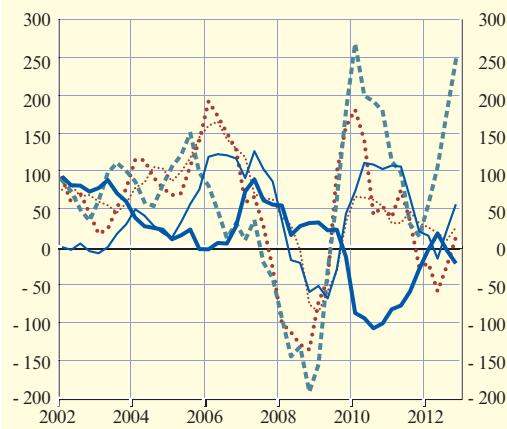
## 2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

*Les taux d'intérêt du marché monétaire ont affiché une volatilité accrue entre le 5 décembre 2012 et le 6 mars 2013. La perception d'une moindre probabilité de réduction des taux directeurs de la BCE, conjuguée aux anticipations relatives aux évolutions des conditions de la liquidité, a entraîné une hausse temporaire des taux d'intérêt du marché monétaire en janvier. L'Eonia s'est légèrement replié au cours de la période sous revue, s'établissant à de faibles niveaux et reflétant le niveau historiquement bas des taux directeurs de la BCE, ainsi que le très important excédent de liquidité persistant sur le marché monétaire au jour le jour.*

**Graphique 15 Flux annuels nets de placements en titres d'OPCVM par catégories**

(montants en milliards d'euros)

- OPCVM monétaires
- OPCVM « actions »<sup>1)</sup>
- OPCVM « obligations »<sup>1)</sup>
- OPCVM mixtes<sup>1)</sup>
- Autres OPCVM<sup>1) 2)</sup>



Sources : BCE et FEFISI

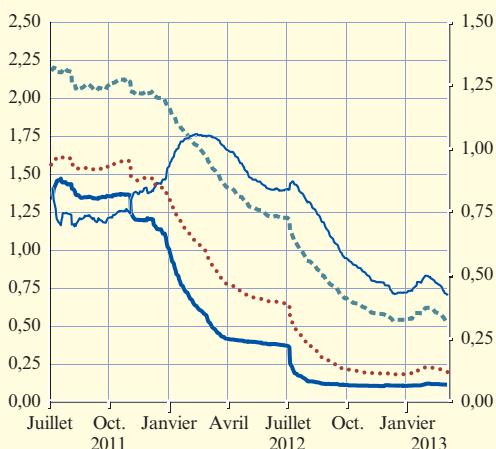
1) Avant le premier trimestre 2009, les flux trimestriels sont estimés à partir des statistiques non harmonisées de la BCE relatives aux OPCVM, des calculs de la BCE fondés sur les données nationales fournies par la FEFISI et d'estimations de la BCE.

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

**Graphique 16 Taux d'intérêt du marché monétaire**

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

- Euribor 1 mois (échelle de gauche)
- Euribor 3 mois (échelle de gauche)
- Euribor 12 mois (échelle de gauche)
- Ecart entre l'Euribor 12 mois et l'Euribor 1 mois (échelle de droite)

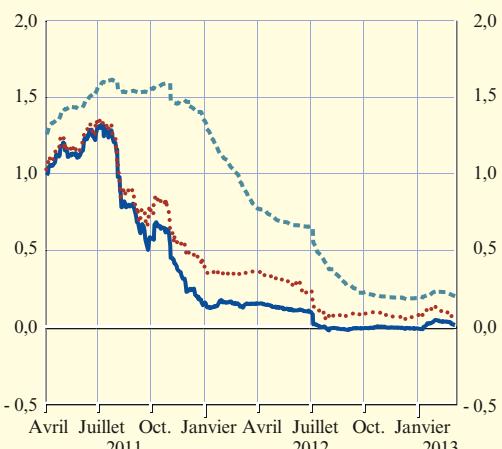


Sources : BCE et Thomson Reuters

**Graphique 17 Taux à 3 mois de l'Eurepo, de l'Euribor et des swaps de taux au jour le jour**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- Eurepo 3 mois
- Swap de taux au jour le jour à 3 mois
- Euribor 3 mois



Sources : BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

Les taux en blanc du marché monétaire ont affiché une certaine volatilité entre le 5 décembre 2012 et le 6 mars 2013. Après être demeurés stables en décembre, ils ont augmenté en janvier, avant de diminuer de nouveau en février pour s'établir finalement à des niveaux comparables à ceux observés au début de la période sous revue. Le 6 mars, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,12 %, 0,20 %, 0,32 % et 0,54 %, soit, pour les deux échéances les plus courtes, sans changement et avec une hausse de 1 point de base par rapport au 5 décembre, et en baisse de 2 et 3 points de base, respectivement, pour les deux échéances les plus longues. Par conséquent, l'écart entre les taux Euribor 12 mois et 1 mois, un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire, a diminué de 4 points de base sur la période pour s'établir à 42 points de base le 6 mars (cf. graphique 16).

Les taux d'intérêt des prêts garantis du marché monétaire ont suivi un profil analogue, demeurant stables en décembre, avant d'augmenter en début d'année puis de diminuer en février (cf. graphique 17). Le taux du swap Eonia à 3 mois s'est inscrit à 0,07 % le 6 mars, sans changement par rapport au 5 décembre. Le taux en blanc Euribor correspondant ayant enregistré une hausse de 1 point de base, l'écart entre les deux taux s'est creusé dans les mêmes proportions. Le taux Eurepo à trois mois a augmenté de 2 points de base au cours de la période sous revue, pour s'établir à 0,01 % le 6 mars.

Les taux d'intérêt implicites tirés des contrats futures sur l'Euribor 3 mois d'échéances mars, juin et septembre 2013 s'établissaient à, respectivement, 0,19 %, 0,19 % et 0,20 % le 6 mars, soit des hausses de 2 points de base par rapport aux niveaux observés le 5 décembre, reflétant pour partie la perception d'une moindre probabilité de réduction des taux directeurs de la BCE (cf. graphique 18). Les volatilités implicites à maturités constantes de 3, 6, 9 et 12 mois tirées des options sur les contrats futures sur l'Euribor 3 mois se sont accentuées par rapport aux niveaux observés le 5 décembre (cf. graphique 19).

S'agissant du taux au jour le jour, l'Eonia a encore légèrement fléchi pour ressortir à 7 points de base en moyenne au cours de la douzième période de constitution de réserves de 2012 et des première et deuxième

**Graphique 18 Taux d'intérêt et taux des contrats à terme à 3 mois de la zone euro**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

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

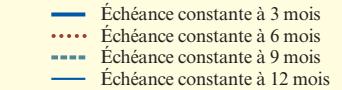
périodes de constitution de 2013, s'établissant à 0,07 % le 6 mars. Par conséquent, l'écart négatif entre l'Eonia et le taux des opérations principales de refinancement s'est encore légèrement creusé au cours de la période considérée, reflétant l'important excédent de liquidité sur les marchés monétaires au jour le jour (cf. graphique 20).

Au cours de la période sous revue, la BCE a continué de fournir de la liquidité au moyen d'opérations de refinancement à échéance d'une semaine, d'opérations de refinancement dont l'échéance correspond à la durée d'une période de constitution de réserves et d'opérations d'une durée de trois mois. Toutes ces opérations ont été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement (cf. encadré 2).

La BCE a également procédé à des opérations hebdomadaires de retrait de liquidité à une semaine sous forme d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux maximum de soumission de 0,75 % au cours de la douzième période de constitution de réserves de 2012 et des première et deuxième périodes de constitution de 2013. Lors de la presque totalité de ces opérations, la BCE a absorbé un montant

**Graphique 19 Volatilités implicites à échéances constantes tirées des options sur les contrats à terme Euribor 3 mois**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

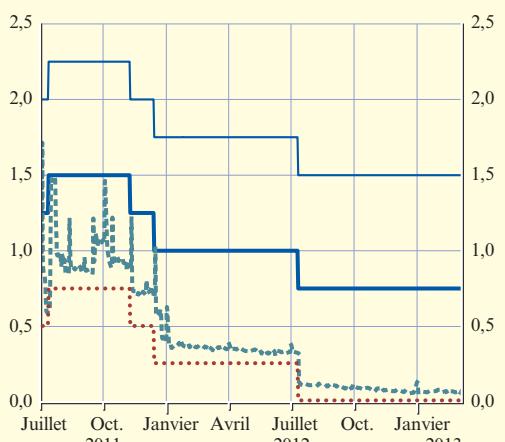
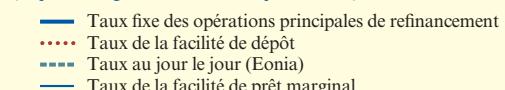


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

**Graphique 20 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

correspondant à celui des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres (soit 205,5 milliards d'euros au total le 6 mars), à la seule exception de la dernière opération de 2012, conduite le 28 décembre, à l'occasion de laquelle l'Eurosystème a retiré 197,6 milliards d'euros seulement.

La période sous revue a continué d'être caractérisée par des niveaux très élevés d'excédent de liquidité, en dépit de la légère baisse observée en raison du remboursement anticipé volontaire d'une partie de la liquidité obtenue lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans dont le règlement est intervenu en décembre 2011 et en mars 2012. Jusqu'à présent, les contreparties ont choisi de rembourser 224,8 milliards d'euros sur les 1 018,7 milliards obtenus lors des deux opérations de refinancement à long terme concernées. Par conséquent, l'excédent de liquidité quotidien s'est élevé en moyenne à 554 milliards d'euros au cours de la douzième période de constitution de 2012 et des première et deuxième périodes de constitution de 2013, après 683 milliards au cours des trois périodes précédentes. Le recours quotidien à la facilité de dépôt a représenté en moyenne 197 milliards d'euros, et l'excédent de réserves 357 milliards, après une moyenne de 264 milliards et 419 milliards, respectivement, au cours des trois périodes de constitution précédentes.

## Encadré 2

### CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ ET OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DU 14 NOVEMBRE 2012 AU 12 FÉVRIER 2013

Le présent encadré décrit les opérations d'*open market* de la BCE durant les périodes de constitution de réserves s'achevant le 11 décembre 2012, le 15 janvier 2013 et le 12 février 2013.

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

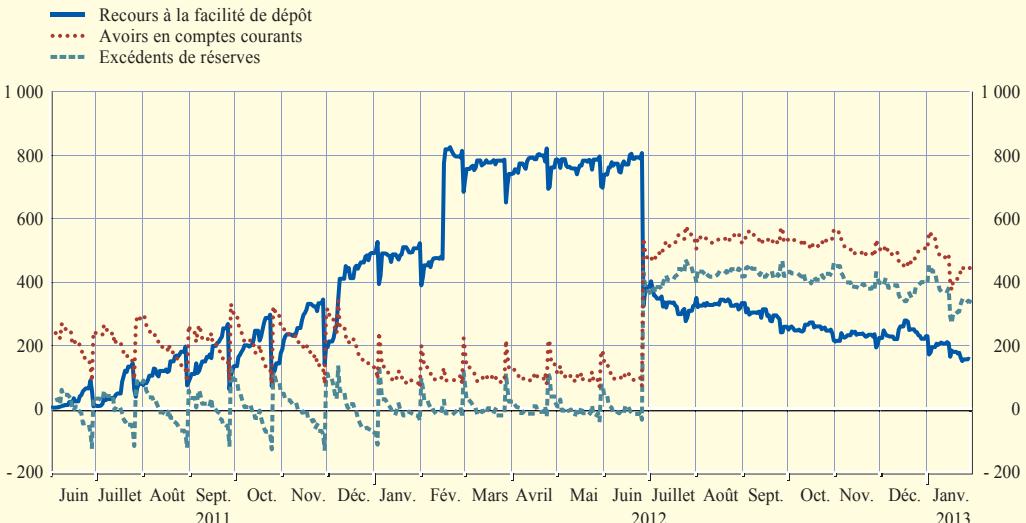
De plus, les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication est intervenue au cours de la période sous revue ont également été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale des soumissions. Les taux appliqués dans le cadre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

Conformément à la décision du Conseil des gouverneurs du 8 décembre 2011 de mettre en œuvre des mesures destinées à favoriser le crédit bancaire et la liquidité sur le marché monétaire de la zone euro, les banques ayant pris part à l'opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans dont l'adjudication est intervenue le 21 décembre 2011 se sont vues offrir l'option de rembourser par anticipation au terme d'un an, à compter du 30 janvier 2013.

Enfin, le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser inchangés les taux directeurs de la BCE au cours de la période sous revue.

### Graphique A Avoirs en comptes courants, excédents de réserves et recours à la facilité de dépôt des banques

(montants en milliards d'euros ; données quotidiennes pour chaque période de constitution)



Source : BCE

### Besoin de refinancement du système bancaire

Au cours de la période sous revue, le besoin global de refinancement quotidien du système bancaire, qui correspond à la somme des facteurs autonomes et des réserves obligatoires, s'est établi à 575,7 milliards d'euros en moyenne. Cela correspond à une progression de 54,8 milliards d'euros par rapport à la moyenne journalière observée lors des trois périodes de constitution précédentes (soit du 8 août au 13 novembre 2012). Le niveau moyen des réserves obligatoires s'est établi à 105,9 milliards d'euros durant les trois périodes de constitution sous revue, soit un niveau légèrement inférieur à celui des trois périodes précédentes (106,8 milliards). Dans le même temps, le montant des facteurs autonomes a augmenté de 55,7 milliards d'euros, s'établissant à 469,7 milliards en moyenne. Cette évolution s'explique principalement par une progression des dépôts des administrations publiques auprès des banques centrales, conjuguée à des diminutions à caractère épisodique des autres facteurs autonomes, comme les créances en euros sur des établissements de crédit de la zone euro.

L'excédent de réserves s'est établi à 382,5 milliards d'euros en moyenne au cours de la période considérée, soit une baisse de 45,8 milliards par rapport à la précédente période sous revue. Comme lors de la période précédente (qui allait du 8 août au 13 novembre 2012), l'importance de cet excédent détenu en comptes courants non rémunérés s'explique par l'abaissement à 0 % du taux de la facilité de dépôt en juillet 2012, qui a réduit l'intérêt pour les banques de transférer leurs fonds au jour le jour vers la facilité de dépôt. Pendant les trois périodes de constitution sous revue, le recours à la facilité de dépôt a fortement diminué, de 76,4 milliards d'euros, pour revenir à 219,7 milliards (cf. également la section « Recours aux facilités permanentes » du présent encadré).

## Apport de liquidité

Au cours de la période sous revue, la liquidité nette totale fournie par le biais d'opérations d'*open market* s'est établie à 1 175,9 milliards d'euros en moyenne. Cela représente un recul important, de 68,7 milliards d'euros, par rapport aux trois périodes de constitution précédentes. Les opérations d'appels d'offres<sup>1</sup> ont fourni 900 milliards d'euros en moyenne, soit une baisse de 65,3 milliards par rapport à la précédente période examinée (cf. graphique B).

S'agissant des opérations principales de refinancement hebdomadaires, au cours des périodes de constitution allant du 11 décembre 2012 au 15 janvier 2013, la moyenne journalière des apports de liquidité s'est élevée à 76,3 milliards d'euros. Elle a nettement progressé pour s'établir à 127,5 milliards d'euros au cours de la période de constitution qui s'est achevée le 12 février 2013. La moyenne journalière de la liquidité globale fournie durant les trois périodes de constitution sous revue s'est, par conséquent, établie à 92,0 milliards d'euros, contre 110,4 milliards au cours des trois périodes de constitution précédentes. Les opérations de refinancement exceptionnelles dont la durée correspond à une période de constitution de réserves ont apporté 14,0 milliards d'euros, en moyenne journalière, au cours des périodes de constitution sous revue, contre 17,5 milliards lors de la précédente période sous revue. Les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois ont apporté 30,0 milliards d'euros de liquidité en moyenne, contre 40,1 milliards lors des trois périodes de constitution précédentes.

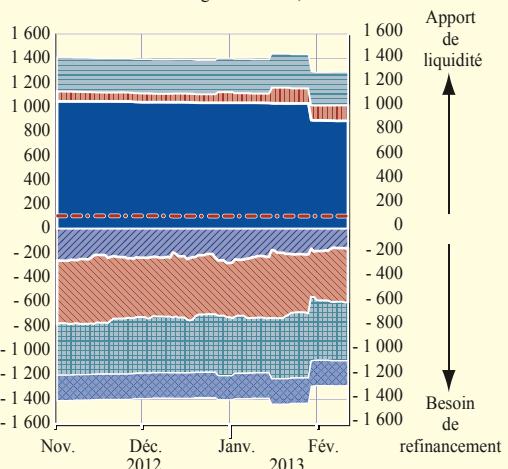
Enfin, la liquidité fournie par le biais des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans au cours de la période sous revue s'est établie à 971,5 milliards d'euros en moyenne quotidienne, contre 1 000,3 milliards au cours des trois périodes de constitution précédentes. Cette évolution s'explique essentiellement par le fait que les contreparties de l'Eurosystème ont exercé leur option de remboursement anticipé attachée à la première opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, dont l'adjudication est intervenue le 21 décembre 2011. Les banques ont remboursé de leur propre initiative 149,4 milliards d'euros avant la date d'échéance de cette opération. Ce remboursement a réduit de manière significative le niveau de l'excédent de liquidité sur le marché au cours de la période.

Les deux programmes d'achat d'obligations sécurisées (CBPP et CBPP2) et le Programme pour les marchés de titres ont fourni, ensemble, 275,9 milliards d'euros de liquidité en moyenne au cours de la période sous revue. Les montants arrivés à échéance sur ces portefeuilles ont atteint 3,4 milliards d'euros.

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

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

- Opérations de refinancement à plus long terme : 1 015,5 milliards d'euros
- Opérations principales de refinancement : 92,0 milliards d'euros
- Portefeuille au titre du CBPP, du CBPP2 et du SMP : 275,9 milliards d'euros
- Recours net à la facilité de dépôt : 217,7 milliards d'euros
- Avoirs en compte courant : 488,4 milliards d'euros
- Facteurs autonomes : 469,7 milliards d'euros
- Opérations de réglage fin hebdomadaires de retrait de liquidité : 207,5 milliards d'euros
- Réserves obligatoires : 105,9 milliards d'euros



Source : BCE

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

La liquidité injectée par le biais du CBPP, qui s'est achevé en juin 2010, représentait 48,9 milliards d'euros le 12 février 2013, soit une légère diminution par rapport à la précédente période sous revue, certains montants étant arrivés à échéance. Le 12 février 2013, les achats réglés dans le cadre du CBPP2, qui s'est achevé le 31 octobre 2012, représentaient 16,3 milliards d'euros, tandis que la valeur nette des transactions réglées dans le cadre du Programme pour les marchés de titres reculait de 2,0 milliards d'euros pour s'établir à 205,4 milliards, là encore en raison des montants arrivés à échéance. Des opérations de réglage fin hebdomadaires ont été effectuées pour neutraliser l'effet d'apport de liquidité au marché du Programme pour les marchés de titres. Dans presque toutes ces opérations, la BCE a entièrement absorbé la liquidité fournie par ce Programme, la seule exception étant la dernière opération de 2012, réalisée le 28 décembre, lors de laquelle l'Eurosystème a retiré seulement 197,6 milliards d'euros.

### Recours aux facilités permanentes

L'excédent moyen de liquidité (qui correspond à la liquidité totale fournie dans le cadre d'opérations et par la facilité de prêt marginal, défalquée des facteurs autonomes et des réserves obligatoires) s'est inscrit en baisse à 602,2 milliards d'euros au cours de la période sous revue (après 724,8 milliards lors de la période précédente). Le recours à la facilité de prêt marginal est demeuré très faible, à 2,0 milliards d'euros (contre 1,0 milliard). Le recours moyen à la facilité de dépôt est revenu de 296,1 milliards d'euros à 219,7 milliards. Le recours net moyen<sup>2</sup> à la facilité de dépôt s'est élevé à 217,7 milliards d'euros, soit un recul important de 77,3 milliards par rapport à la précédente période sous revue, sous l'effet essentiellement d'un moindre recours à la facilité de dépôt.

### Taux d'intérêt

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

En dépit du remboursement des fonds obtenus dans le cadre de la première des deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, la liquidité excédentaire est demeurée abondante au cours de la période sous revue. Par conséquent, l'Eonia et les autres taux à très court terme du marché monétaire sont restés à de bas niveaux. L'Eonia s'est établi en moyenne à 0,072 % au cours de la période sous revue, soit un niveau inférieur de 67,8 points de base au taux des opérations principales de refinancement. L'Eonia a atteint un plus bas historique de 0,06 % le 21 décembre 2012 (cf. graphique C).

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

**Graphique C Eonia et taux de la facilité de dépôt**

(taux d'intérêt quotidiens en pourcentage)



Source : BCE

## 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre fin novembre et début mars, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont progressé d'environ 6 points de base, pour s'établir aux alentours de 1,8 % le 6 mars. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont augmenté de quelque 32 points de base durant la même période, ressortant à 1,9 % environ le 6 mars. Les marchés ont eu le sentiment que les risques dans la zone euro continuaient de s'atténuer, à la faveur surtout des nouvelles avancées enregistrées dans la résolution de la crise de la dette souveraine et de la perception d'un relâchement des tensions sur le secteur bancaire, suggéré notamment par les remboursements plus élevés qu'escompté dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme (LTRO) d'une durée de trois ans. Ces évolutions générales se sont matérialisées en dépit de l'émergence d'une certaine incertitude domestique dans plusieurs pays de la zone euro, en particulier vers la fin de la période sous revue, ainsi que du rythme de croissance alanguie dans la zone euro, qui a continué de décevoir les attentes des marchés. Aux États-Unis, le sentiment des marchés a été essentiellement porté par l'évolution des négociations concernant le plafond de la dette. Les marchés des obligations du secteur privé ont également bénéficié du sentiment de marché globalement positif, comme l'attestent les resserrements des écarts de rendement des obligations du secteur privé notées BBB et des obligations assorties d'un rendement élevé. Les indicateurs fondés sur le marché des anticipations d'inflation à long terme laissent à penser que les anticipations d'inflation des intervenants de marché demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

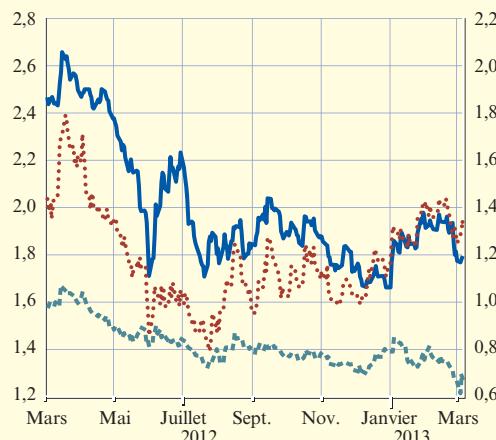
Entre fin novembre et le 6 mars, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA ont progressé de quelque 6 points de base dans la zone euro, s'établissant autour de 1,8 % le 6 mars (cf. graphique 21). Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont affiché une progression régulière de 32 points de base, avoisinant 1,9 % début mars. Par conséquent, les rendements des emprunts publics à dix ans notés AAA de la zone euro ont été inférieurs, de 15 points de base, à ceux de leurs équivalents aux États-Unis. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans sont demeurés globalement inchangés au cours de la même période, affichant 0,7 % le 6 mars.

Le sentiment prévalant sur les marchés obligataires de la zone euro a continué de s'améliorer du fait principalement des avancées politiques dans la résolution de la crise de la dette souveraine et des annonces préalables du Conseil des gouverneurs de la BCE concernant les opérations monétaires sur titres (OMT). L'accord relatif à la surveillance bancaire commune placée sous les auspices de la BCE, le succès de l'opération de rachat de la dette grecque en décembre, puis l'approbation du versement d'une aide à la Grèce, ont également concouru à renforcer le sentiment du marché. Dans le même ordre d'idées, le niveau plus élevé que prévu des remboursements anticipés dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans menées par la BCE début 2012 a renforcé le

Graphique 21 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

Zone euro (échelle de gauche)  
États-Unis (échelle de gauche)  
Japon (échelle de droite)



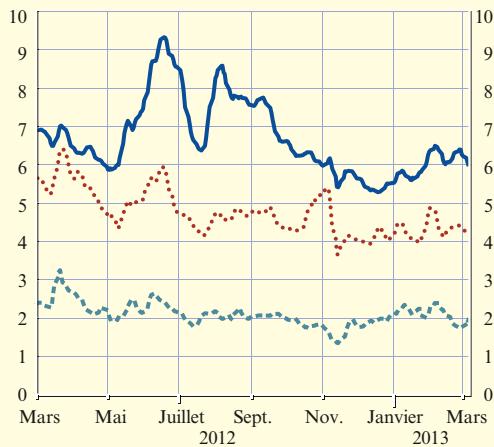
Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

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

**Graphique 22 Volatilité implicite du marché des emprunts publics**

(en pourcentage ; données quotidiennes)

— Zone euro  
··· États-Unis  
--- Japon



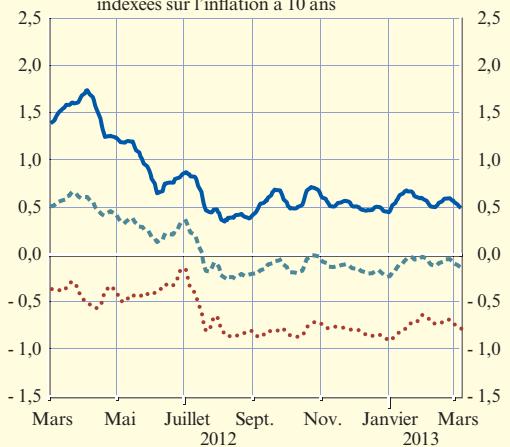
Source : Bloomberg

Notes : La volatilité implicite du marché des emprunts publics 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.

**Graphique 23 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)

— Rendement anticipé des obligations indexées sur l'inflation à 5 ans à l'horizon de 5 ans  
··· Rendement au comptant des obligations indexées sur l'inflation à 5 ans  
--- Rendement au comptant des obligations indexées sur l'inflation à 10 ans



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

sentiment d'un relâchement des tensions sur le secteur bancaire. La diminution des risques extrêmes a contribué à réduire les primes sur les actifs plus risqués et a entraîné un revirement des mouvements de report sur les actifs les mieux notés.

Les évolutions positives observées ont permis de contrer les informations économiques en demi-teinte concernant la zone euro durant la période sous revue. La dynamique de croissance est demeurée faible dans la zone euro et a continué de décevoir les attentes des marchés. Au cours de la période sous revue, les prévisions de croissance pour la zone euro ont été revues à la baisse. Les données relatives au PIB de la zone euro au quatrième trimestre 2012 ont été inférieures aux anticipations des intervenants de marché, et certains indicateurs tirés des enquêtes portant sur la zone euro ont été tout aussi décevants.

La poursuite des améliorations des conditions sur les marchés obligataires de la zone euro s'est également traduite par une demande vigoureuse lors des adjudications régulières par les Trésors italien et espagnol tout au long de la période sous revue, et a permis les progrès enregistrés par le Portugal et l'Irlande sur la voie du rétablissement complet de leur accès aux marchés. Cependant, en dépit de cette amélioration, les tensions persistent sur les marchés financiers, dans un contexte d'incertitude domestique dans une série de pays de la zone euro, et d'informations récentes défavorables au sujet de certaines banques en difficulté dans la zone euro.

Les évolutions des marchés aux États-Unis ont été liées aux craintes quant à la falaise budgétaire, qui ont dans un premier temps induit un processus de report sur les valeurs refuge, lequel s'est inversé une fois les pouvoirs publics parvenus à un accord. Une tendance similaire a pu être observée début 2013

concernant les négociations puis l'accord provisoire sur le plafond de la dette. La publication des données économiques a suscité des sentiments mêlés, les chiffres relatifs à l'emploi, au logement et à l'industrie manufacturière étant accueillis positivement, tandis que l'évolution du PIB au quatrième trimestre 2012 s'avérait plus préoccupante que prévu.

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme des marchés obligataires de la zone euro, mesurée par la volatilité tirée des options, a présenté une progression régulière depuis le creux atteint en novembre 2012 (cf. graphique 22). À l'inverse, la volatilité implicite aux États-Unis et au Japon est demeurée globalement inchangée. Dans l'ensemble, les niveaux de la volatilité implicite prévalant à la fin de la période sous revue étaient faibles en comparaison des niveaux relevés depuis le début de la crise.

Le sentiment général continuant à s'améliorer sur les marchés, qui plus est dans un contexte de reprise des flux d'investissement vers les pays de la zone euro en proie à des difficultés financières, les swaps sur défaut de crédit ainsi que les rendements des emprunts de la plupart des émetteurs souverains de la zone euro ont baissé durant la période sous revue. Les écarts des obligations souveraines à dix ans vis-à-vis des obligations souveraines allemandes se sont également resserrés dans la majeure partie des pays de la zone euro. Cependant, la dispersion des rendements souverains entre les pays de la zone euro reste importante. En outre, les conditions prévalant sur certains marchés des emprunts souverains de la zone euro sont précaires et soumises à des incertitudes d'ordre national. Les rendements souverains grecs, portugais et irlandais ont cédé respectivement 513, 146 et 69 points de base. Le repli marqué des rendements des emprunts souverains grecs s'explique essentiellement par l'opération de rachat de la dette menée en décembre, à des niveaux de rendement inférieurs à ceux observés sur le marché secondaire avant cette opération. En revanche, les rendements des obligations souveraines italiennes se sont accrus d'environ 16 points de base durant la période sous revue. Dans d'autres pays, les rendements sont demeurés globalement inchangés.

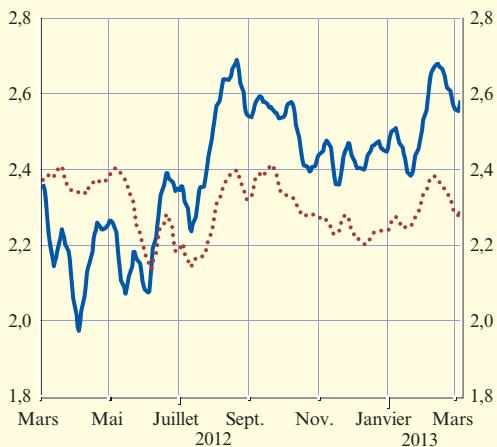
Les rendements des emprunts publics à dix ans et à cinq ans de la zone euro indexés sur l'inflation sont demeurés globalement inchangés entre fin novembre et le 6 mars, affichant environ – 0,1 % et – 0,8 % respectivement (cf. graphique 23). Les perceptions moroses des intervenants de marché quant à la croissance à moyen terme ont continué de peser sur les taux réels, en particulier pour les échéances courtes. S'agissant des échéances plus longues, les taux réels implicites anticipés en zone euro (à cinq ans dans cinq ans) ont, d'une manière générale, très peu varié, s'établissant à 0,5 %.

Compte tenu de la stabilité des rendements réels, les points morts d'inflation ont évolué parallèlement aux rendements des obligations nominales notées AAA. Par conséquent, les points morts d'inflation implicites anticipés en zone euro (à cinq ans dans cinq ans) ont progressé de 20 points de base pendant la période sous revue, pour avoisiner 2,6 % le 6 mars. Dans le même temps, les taux des swaps indexés sur l'inflation à un horizon temporel identique ont augmenté de 9 points de base, ressortant à un niveau proche de 2,3 % le 6 mars (cf. graphique 24). Les conditions de liquidité sur les marchés des obligations indexées sur l'inflation de la zone euro semblent s'être améliorées pendant la période sous revue. Cette évolution s'explique par l'embellie générale sur les marchés financiers de la zone euro, ainsi que par le renforcement de la demande d'obligations indexées sur l'inflation de plusieurs pays de la zone euro en butte à des difficultés financières. Selon les données des marchés financiers, l'incertitude entachant les perspectives d'inflation semble avoir diminué au cours de la période sous revue. Plus particulièrement, les coûts engagés afin de se prémunir de l'inflation et des risques de déflation ont baissé si l'on en croit les informations tirées des options d'inflation (*cap et floor*). Par ailleurs, les primes de risque d'inflation intégrées dans les obligations indexées sont demeurées faibles dans une perspective historique. D'une manière générale, en tenant également compte de facteurs inhérents au marché, les indicateurs fondés sur les marchés laissent à penser que les anticipations d'inflation demeurent fermement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

**Graphique 24 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)

- Point mort d'inflation anticipé à 5 ans dans 5 ans
- Taux des swaps indexés sur l'inflation anticipés à 5 ans dans 5 ans



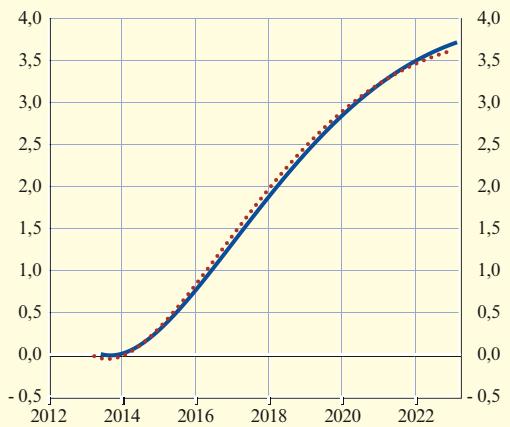
Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

**Graphique 25 Courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés de la zone euro**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- 6 mars 2013
- 30 novembre 2012



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.

La structure par terme des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro est demeurée globalement inchangée pendant la période sous revue, ce qui peut être le signe que les intervenants de marché n'envisagent toujours pas de hausse des taux d'intérêt au jour le jour (cf. graphique 25).

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par des sociétés de la zone euro (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM) ont continué de se resserrer pour toutes les classes de notation. Ces contractions sont surtout à mettre au compte des émetteurs financiers, des baisses particulièrement marquées ayant été enregistrées pour les obligations financières notées BBB et A (106 et 24 points de base respectivement). À l'inverse, les écarts de rendement pour les émetteurs non financiers sont demeurés globalement inchangés, bien qu'ils restent inférieurs à ceux des sociétés financières. Globalement, les récentes évolutions au niveau des rendements des obligations du secteur privé pointent une amélioration des conditions de financement de marché pour les entreprises, en particulier celles du secteur financier.

## 2.5 MARCHÉS BOURSIERS

Entre fin novembre et le 6 mars 2013, les cours boursiers se sont appréciés d'environ 6 % dans la zone euro, et de 9 % aux États-Unis. Dans un environnement économique d'atonie de la croissance, les évolutions des cours des actions dans la zone euro continuent à refléter essentiellement les avancées politiques enregistrées sur la voie de la résolution de la crise de la dette souveraine. Aux États-Unis, les évolutions des cours des

actions ont continué à refléter essentiellement l'accord temporaire sur le plafonnement de la dette budgétaire. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, est demeurée à des niveaux historiquement faibles, bien que les incertitudes sur le plan intérieur dans certains pays de la zone euro, notamment vers la fin de la période sous revue, aient provoqué une légère hausse de la volatilité des marchés boursiers de la zone euro.

Entre fin novembre 2012 et le 6 mars 2013, l'indice composite des cours boursiers s'est apprécié de l'ordre de 6 % dans la zone euro, tandis que l'indice comparable aux États-Unis a progressé de 9 % (cf. graphique 26). Dans la zone euro, les cours boursiers des secteurs financier et non financier ont affiché une évolution similaire. En revanche, aux États-Unis, les cours boursiers du secteur financier (14 %) ont enregistré de meilleurs résultats que ceux du secteur non financier (8 %). À titre de comparaison, l'indice boursier large nippon a enregistré une hausse avoisinant 26 % au cours de la même période.

L'appétence pour le risque au niveau mondial est demeurée forte durant la majeure partie de la période sous revue. Les annonces de bénéfices ont généralement dépassé les anticipations des marchés, bien que certaines banques aient annoncé de lourdes pertes qui peuvent être attribuées en partie au processus de consolidation en cours dans les secteurs financiers de plusieurs pays de la zone euro. La publication de données économiques dans la zone euro a déçu les anticipations des marchés et a confirmé la faiblesse des perspectives de croissance. Les données relatives au PIB de la zone euro pour le quatrième trimestre 2012 ont été plus faibles que ce qui a été anticipé par les intervenants de marchés, et certains indicateurs d'enquêtes pour la zone euro n'ont pas non plus répondu aux attentes.

Aux États-Unis, les accords politiques sur la falaise budgétaire et le plafonnement de la dette ont eu une influence positive sur le sentiment des marchés, alors que la publication de données économiques a été contrastée. La croissance économique décevante du quatrième trimestre 2012 a été considérée comme une pause, plutôt que comme un changement de tendance, au vu de la publication de données positives relatives aux marchés du logement et du travail. Au Japon, les cours boursiers ont augmenté fortement dans un contexte d'anticipations, par le marché, des inflexions des politiques économique et monétaire à l'issue des élections de décembre.

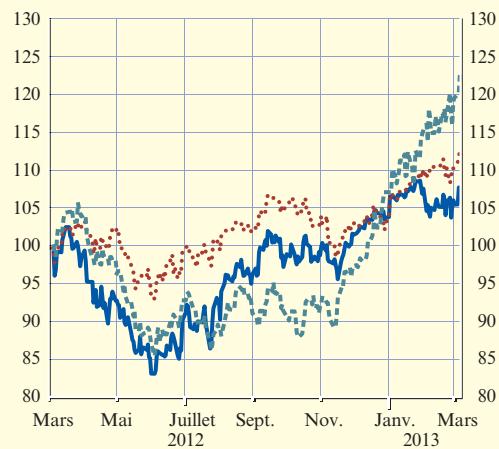
L'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, a augmenté au cours de la période sous revue (passant de 16 % fin novembre à 18 %). Toutefois, elle est demeurée historiquement faible, reflétant principalement les incertitudes sur le plan intérieur dans certains pays membres. Aux États-Unis, la volatilité implicite a baissé, de 14 à 11 % (cf. graphique 27).

La plupart des sous-indices sectoriels des marchés boursiers de la zone euro ont enregistré des hausses entre fin novembre et le 6 mars, à l'exception des secteurs du pétrole et du gaz, des télécommunications et des services collectifs. Les augmentations ont été plus fortes dans les secteurs des services aux consommateurs et de l'industrie, dont les cours boursiers ont grimpé de l'ordre de 10 % (cf. tableau 6). Contrairement aux

Graphique 26 Indices boursiers

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

Zone euro  
États-Unis  
Japon



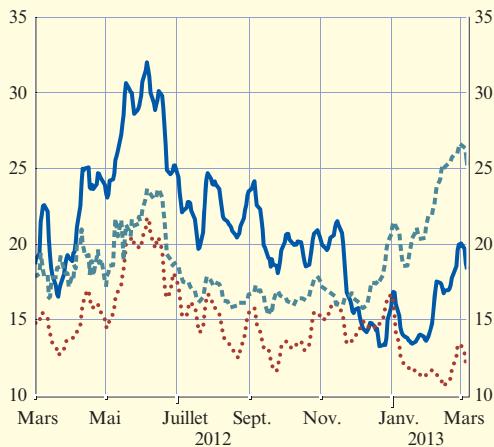
Source : Thomson Reuters

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 27 Volatilité implicite des marchés boursiers**

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

Zone euro  
États-Unis  
Japon



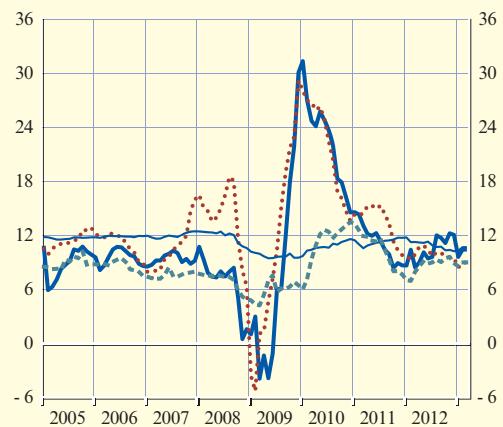
Source : Bloomberg

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 indicielles. 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.

**Graphique 28 Croissance attendue des bénéfices par action aux États-Unis et dans la zone euro**

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)

Zone euro (court terme)<sup>1)</sup>  
Zone euro (long terme)<sup>2)</sup>  
États-Unis (court terme)<sup>1)</sup>  
États-Unis (long terme)<sup>2)</sup>



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

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

marchés obligataires, dans lesquels les sociétés financières ont enregistré de meilleurs résultats que les sociétés non financières, les cours boursiers des sociétés financières n'ont progressé que de 4 %, principalement sous l'effet d'annonces de bénéfices décevantes. Aux États-Unis, les variations des sous-indices sectoriels ont été influencées par les secteurs financier et industriel, passant respectivement à 14 et 12 %, tandis que le secteur de la technologie accuse un certain retard, avec une hausse modérée de 3 %.

**Tableau 6 Évolution des cours des indices Dow Jones EuroStoxx par secteur économique**

(évolution des cours de fin de période en pourcentage)

	EuroStoxx	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Santé	Industrie	Technologie	Télécom-communications	Services collectifs
<b>Part du secteur dans la capitalisation boursière (données de fin de période)</b>	100,0	10,7	7,2	18,1	6,9	20,9	6,2	15,3	5,0	4,0	5,7
<b>Évolution des cours (données de fin de période)</b>											
T4 2011	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	- 1,8	11,3	6,5	1,9	- 3,6	- 4,3
T1 2012	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	- 5,0	1,3
T2 2012	- 8,4	- 8,3	- 5,3	- 4,6	- 9,3	- 13,7	5,0	- 8,5	- 16,1	- 10,6	- 8,2
T3 2012	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	- 1,0	2,1
T4 2012	1,6	- 1,9	3,0	1,7	1,0	4,9	0,5	2,7	1,6	- 6,1	0,8
Janvier 2013	3,0	1,3	3,9	2,5	0,7	6,7	0,4	2,5	3,8	4,5	- 2,3
Février 2013	- 0,8	0,0	3,2	2,9	- 3,7	- 5,5	3,0	2,1	- 0,3	- 9,5	- 2,4
30 nov. 2012 – 6 mars 2013	6,1	6,5	10,9	8,8	- 1,5	4,5	8,0	10,2	9,4	- 1,9	- 1,4

Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

En ce qui concerne les sociétés financières et non financières de la zone euro dont les actions composent l'indice Dow Jones EuroStoxx, les données relatives aux bénéfices font apparaître que le taux de croissance négatif des bénéfices effectifs, calculé sur les douze mois qui précèdent, a continué de se modérer durant la période sous revue, passant de – 8 % en novembre à – 4 % en février. Le secteur financier enregistre toujours un taux de croissance négatif élevé des bénéfices, en dépit d'une progression observée au cours de ces trois derniers mois (passant de – 25 % en novembre à – 20 %). Parallèlement, pour les sociétés non financières, le résultat, bien que médiocre, est positif pour la première fois depuis un an. Pour les douze prochains mois, les intervenants de marché s'attendent à une amélioration des bénéfices par action, bien que ces projections soient quelque peu inférieures à ce qui a été communiqué en novembre (à 10 % en février 2013, revenant de 12 % en novembre 2012), alors que la croissance attendue des bénéfices par action à long terme demeure largement inchangée, autour de 9 % (cf. graphique 28).

## 2.6 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

*Le coût réel du financement des sociétés non financières de la zone euro a de nouveau diminué entre octobre 2012 et janvier 2013, en raison essentiellement d'une baisse marquée du coût réel du financement de marché. S'agissant des flux de financement, la croissance annuelle des prêts bancaires accordés aux sociétés non financières s'est encore ralentie au quatrième trimestre 2012. La modération de la dynamique des prêts continue de refléter l'atonie de la demande, les conditions strictes d'octroi de prêts bancaires dans certaines parties de la zone euro, ainsi qu'une accélération du processus actuel de substitution de prêts bancaires par d'autres sources de financement, telles que les titres de créance, au quatrième trimestre 2012.*

### CONDITIONS DE FINANCEMENT

Le coût réel du financement externe des sociétés non financières de la zone euro, calculé en pondérant le coût de différentes sources de financement par leur encours respectif, corrigé des effets de valorisation, a de nouveau diminué de 18 points de base entre octobre 2012 et janvier 2013, pour s'élever à 3,1 % environ (cf. graphique 29). Ce recul est principalement imputable à une baisse substantielle du coût du financement de marché. Tant le coût réel des fonds propres que celui du financement par endettement de marché se sont nettement repliés, de quelque 50 points de base au cours de la période sous revue, revenant à 6,7 % et 0,7 %, respectivement. En revanche, les taux débiteurs réels à long terme appliqués aux sociétés non financières sont demeurés inchangés entre octobre et janvier, à 1,5 %, tandis que les taux débiteurs réels à court terme ont augmenté de 13 points de base, à 1,1 %. Des données plus récentes font état d'un certain retournement du coût du financement de marché, le coût réel du

**Graphique 29 Coût réel du financement externe des sociétés non financières de la zone euro**

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)

- Coût total du financement
- Taux débiteurs réels à court terme des IFM
- Taux débiteurs réels à long terme des IFM
- Coût réel du financement par endettement de marché
- Coût réel des actions cotées



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

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

financement par endettement de marché progressant de 16 points de base entre janvier et février, à 0,8 %, et celui des fonds propres de 11 points de base, à 6,8 %. Dans une perspective de plus long terme, le coût réel global du financement des sociétés non financières de la zone euro a atteint, en janvier 2013, son niveau le plus bas depuis 1999, tout comme le coût réel du financement par endettement de marché.

Pendant la période comprise entre octobre 2012 et janvier 2013, les taux d'intérêt nominaux appliqués par les IFM aux nouveaux prêts consentis aux sociétés non financières se sont contractés, surtout ceux des prêts de faible montant (d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros), alors que, pour ceux de montant élevé (supérieur à un million d'euros), la baisse s'est cantonnée aux échéances plus longues. Plus précisément, pour les prêts de faible montant, les taux d'intérêt tant à court qu'à long terme ont fléchi de 13 et 19 points de base, respectivement. Quant aux prêts de montant élevé, les taux sur les échéances plus longues ont enregistré un tassement de 9 points de base, tandis que ceux à court terme sont restés globalement inchangés (cf. tableau 7). De plus, l'écart des taux débiteurs entre les prêts de faible montant et ceux de montant élevé s'est quelque peu resserré durant la période de référence, pour les échéances courtes comme longues, suggérant une légère amélioration des conditions globales de crédit pour les petites et moyennes entreprises (PME). Parallèlement, au cours de la période sous revue, les taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire se sont modérément accrus, de 3 points de base, tandis que les rendements des emprunts publics à deux et à sept ans notés AAA dans la zone euro ont progressé de 22 et 15 points de base, respectivement (cf. la note du tableau 7).

Sur une période de douze mois, le recul global des taux d'intérêt débiteurs appliqués aux sociétés non financières de la zone euro traduit largement la répercussion décalée des réductions des taux d'intérêt directeurs de la BCE depuis novembre 2011, ainsi que les effets des mesures non conventionnelles adoptées ou annoncées au cours de cette période. Alors que ce repli est étroitement lié à la baisse du coût de financement des banques et à l'amélioration de leur accès au financement, les développements globaux masquent encore un grand degré d'hétérogénéité entre les pays, reflétant, dans une certaine mesure, une transmission toujours perturbée des taux d'intérêt directeurs de la BCE dans différentes parties de la zone euro.

Les écarts entre le coût global du financement par endettement de marché des sociétés non financières et les rendements des emprunts publics se sont resserrés de 46 points de base entre octobre 2012 et janvier 2013,

**Tableau 7 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux nouveaux prêts accordés aux sociétés non financières**

	Variation en points de base <sup>1)</sup> à janvier 2013 depuis								
	T4 2011	T1 2012	T2 2012	T3 2012	Déc. 2012	Janv. 2013	Oct. 2011	Oct. 2012	Déc. 2012
<b>Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts</b>									
Découverts bancaires consentis aux sociétés non financières	4,47	4,39	4,19	3,96	3,94	3,97	- 49	1	3
Prêts aux sociétés non financières≤ 1 million d'euros									
Assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale des taux est≤ 1 an	4,44	4,20	4,08	3,87	3,79	3,80	- 47	- 13	1
Donc la période de fixation initiale des taux est > 5 ans	4,17	4,21	4,00	3,64	3,40	3,39	- 84	- 19	- 1
Prêts aux sociétés non financières> 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux ≤ 1 an	3,16	2,52	2,56	2,21	2,28	2,20	- 85	- 2	- 8
Avec une période de fixation initiale des taux > 5 ans	3,74	3,46	3,28	3,01	2,90	2,95	- 70	- 9	5
<b>Pour mémoire</b>									
Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	1,36	0,78	0,65	0,22	0,19	0,23	- 136	3	4
Rendement des emprunts publics à 2 ans	0,41	0,39	0,27	0,07	- 0,01	0,31	- 50	22	32
Rendement des emprunts publics à 7 ans	2,08	1,90	1,69	1,26	1,07	1,43	- 74	15	36

Source : BCE

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

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

sous l'effet d'une diminution des rendements des obligations de moins bonne qualité (cf. graphique 30). Cette évolution traduit une amélioration globale de la confiance des marchés financiers durant cette période, ainsi qu'une quête accrue de rendement et une hausse générale de l'appétence pour le risque. Dans le même temps, les écarts de rendement des obligations notées AA et A se sont creusés de 29 et 32 points de base, respectivement, tandis que ceux des obligations du secteur privé notées BBB se sont élargis plus modérément, de 13 points de base.

## FLUX DE FINANCEMENT

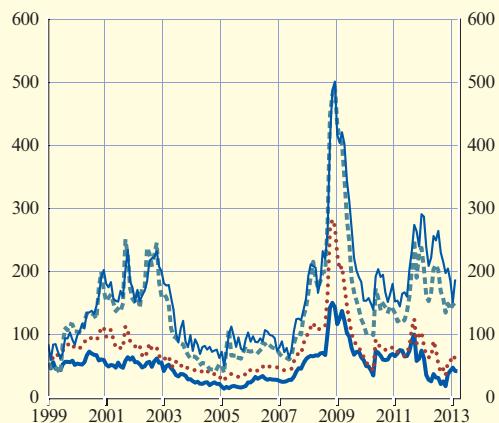
La rentabilité des sociétés non financières de la zone euro s'est progressivement stabilisée entre décembre 2012 et février 2013. Le taux de variation annuel des bénéfices par action des sociétés non financières cotées de la zone euro s'est de nouveau inscrit en hausse, passant de  $-3,4\%$  en décembre 2012 à  $0,8\%$  en février 2013. Ceci sous-tend la stabilisation de l'évolution des bénéfices par action depuis septembre 2012 (cf. graphique 31). Sur un horizon futur, les intervenants de marché prévoient une nouvelle amélioration sensible en territoire positif au cours des prochains mois.

En ce qui concerne le financement externe, le taux de variation annuel des prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières s'est de nouveau essoufflé en janvier, à  $-2,5\%$ , contre  $-1,8\%$  en octobre 2012. Du côté de la demande, cette évolution reflète les perspectives économiques médiocres, la faiblesse de la confiance des chefs d'entreprise, ainsi que la disponibilité de ressources internes et d'autres sources de financement externe (telles que les titres de créance). Parallèlement, les conditions d'octroi de crédits bancaires prévalant dans les pays en difficulté sont demeurées strictes, entravant l'offre de crédit à l'économie réelle. La nouvelle accélération de l'émission de titres de créance a en partie compensé le recul du taux de croissance des prêts des IFM aux sociétés non financières, faisant état d'une substitution du financement de marché au financement bancaire sur certains compartiments du marché (cf. graphique 32). Le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les sociétés non financières est passé de  $12,5\%$  en septembre 2012 à  $14\%$  en décembre. Cette hausse tient principalement à une émission soutenue de titres de créance à long terme à taux fixe par les sociétés

Graphique 30 Écarts de rendement des obligations des sociétés non financières

(en points de base ; moyennes mensuelles)

- Obligations de sociétés non financières notées AA libellées en euros
- .... Obligations de sociétés non financières notées A libellées en euros
- Obligations de sociétés non financières notées BBB libellées en euros
- Coût global de la dette de marché



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Note : Les écarts de rendement sont calculés par rapport aux emprunts d'Etat notés AAA. Le calcul du coût global de la dette de marché est fondé sur l'indice Merrill Lynch relatif au rendement moyen des obligations d'entreprises bien notées libellées en euros et sur un indice à haut rendement en euros (euro-currency high-yield index). Les deux indices sont pondérés en fonction de leurs encours.

Graphique 31 Bénéfices par action des sociétés non financières cotées de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

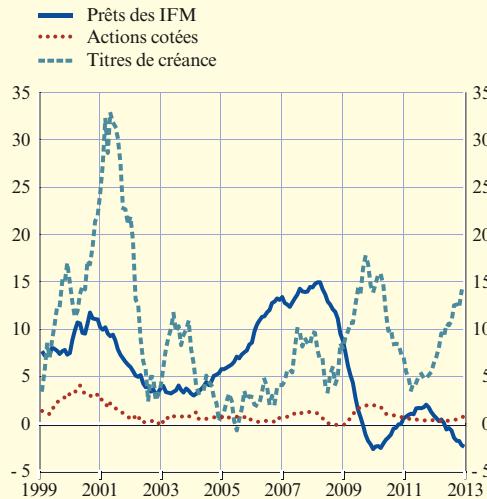
- Effectifs
- .... Attendus



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

### Graphique 32 Financement bancaire et de marché des sociétés non financières

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

Note : Les actions cotées sont libellées en euros.

non financières, alors que celle de titres de créance à court terme a quelque peu augmenté tout en restant à un niveau modeste. En revanche, l'émission de titres de créance à long terme financés à taux variables s'est de nouveau légèrement ralenti. Durant la même période, le taux de croissance annuel de l'émission d'actions cotées par les sociétés non financières est demeuré globalement inchangé<sup>1</sup>.

S'agissant de l'évolution observée au quatrième trimestre 2012, le taux de croissance annuel des prêts bancaires aux sociétés non financières est revenu à - 2,3 %, sous l'effet d'une contraction du taux de croissance annuel pour les échéances à moyen terme et, dans une plus large mesure, pour celles à plus long terme (cf. tableau 8). Par contre, le taux de croissance annuel des prêts à court terme (d'une durée inférieure ou égale à un an) est devenu légèrement positif.

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro portant sur le quatrième trimestre 2012 font état d'un fléchissement globalement inchangé de la demande nette de prêts par les sociétés non financières par rapport au troisième trimestre 2012

### Tableau 8 Financement des sociétés non financières

(variations en pourcentage ; données de fin de trimestre)

	Taux de croissance annuels				
	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
<b>Prêts des IFM d'une durée</b>					
≤ 1 an	1,2	0,3	- 0,6	- 1,5	- 2,3
> 1 an et ≤ 5 ans	2,0	- 0,3	- 1,6	- 2,0	0,0
> 5 ans	- 2,5	- 3,1	- 2,7	- 4,1	- 5,3
<b>Titres de créance émis</b>	2,1	1,6	0,5	- 0,4	- 2,3
court terme	5,4	8,0	10,5	12,5	14,0
long terme, <i>dont</i> : <sup>1)</sup>	16,8	12,9	28,8	3,3	2,7
taux fixe	4,4	7,5	8,7	13,5	15,1
taux variable	5,0	8,1	9,5	14,3	16,5
<b>Actions cotées émises</b>	- 1,2	- 1,8	- 1,7	1,2	- 1,6
<b>Pour mémoire<sup>2)</sup></b>	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6
Financement total	2,1	2,2	1,7	1,3	-
Prêts aux sociétés non financières	2,3	1,8	1,3	1,0	-
Provisions techniques d'assurance <sup>3)</sup>	1,4	1,4	1,3	1,3	-

Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

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

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

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

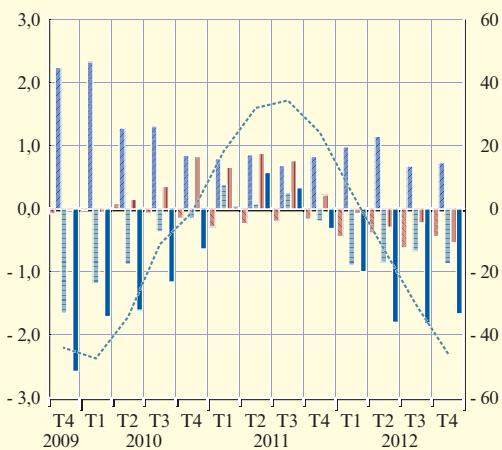
3) Comprend les provisions de fonds de pension.

1) Les comptes de la zone euro, qui couvrent les données jusqu'au troisième trimestre 2012, offrent un aperçu plus détaillé des sources de financement et de leur utilisation (y compris les actions non cotées et les crédits commerciaux, en plus du financement bancaire et de marché). Cf. l'encadré intitulé Les comptes intégrés de la zone euro au troisième trimestre 2012 du *Bulletin mensuel* de février 2013

**Graphique 33 Croissance des prêts et facteurs contribuant à la demande de prêts des sociétés non financières**

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage net)

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



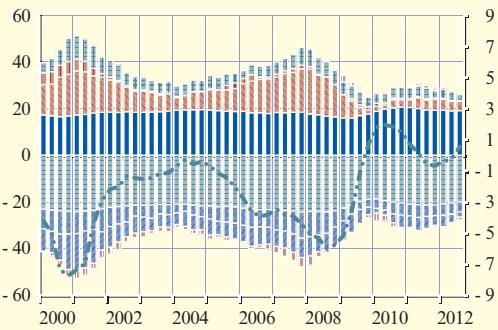
Source : BCE

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

**Graphique 34 Épargne, financement et investissement des sociétés non financières**

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

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



Source : Comptes de la zone euro

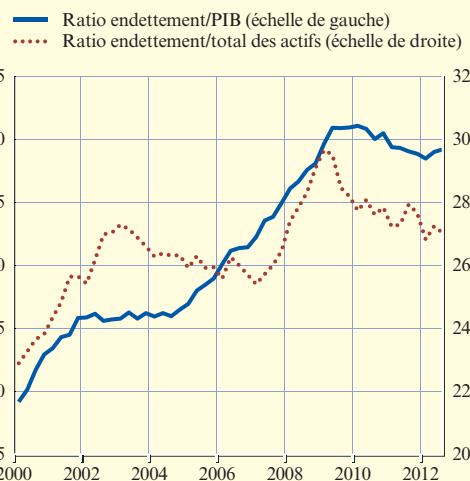
Notes : Le financement par endettement comprend les prêts, les titres de créance et les provisions de fonds de pension. La catégorie « Autres » comprend les produits financiers dérivés, les autres comptes à payer/à recevoir et les ajustements. Les prêts intragroupe sont exprimés en base nette. Le besoin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

(cf. graphique 33). Tout comme lors des trimestres précédents, cette baisse est principalement attribuable au recul du besoin de financer la FBCF, selon les banques interrogées. De même, le tassement des besoins de financement en matière d'opérations de fusions et acquisitions a continué de peser sur la demande de prêts, alors que ceux en matière de stocks et fonds de roulement ont, en moyenne, apporté une contribution moindre au repli actuel de la demande de prêts. La contraction de la demande nette de prêts a été quelque peu plus marquée pour les grandes entreprises que pour les petites et moyennes entreprises. Parallèlement, le durcissement net des critères d'octroi de prêts aux sociétés non financières est resté globalement stable au quatrième trimestre 2012. Ce renforcement continue de s'expliquer essentiellement par la perception des risques liés plus particulièrement à la dégradation des anticipations relatives à l'activité économique et aux risques spécifiques du secteur. En revanche, l'incidence des coûts de financement et des contraintes de bilan des banques est demeurée limitée, reflétant les progrès réalisés en matière de renforcement des fonds propres des banques et l'amélioration du sentiment des marchés financiers au quatrième trimestre 2012. Pour le premier trimestre 2013, les banques prévoient une légère augmentation du durcissement net des critères d'octroi des prêts aux entreprises.

Le besoin de financement (ou endettement net) des sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre les ressources internes (épargne brute) et leur FBCF, rapportée à la valeur ajoutée brute générée par les sociétés non financières, est devenu positif et a atteint une capacité nette de financement de 0,6 % au troisième trimestre 2012, contre -0,2 % au trimestre précédent (cf. graphique 34). Cette évolution s'explique par un recul de l'acquisition nette d'actions et d'actifs financiers par les sociétés non financières, ainsi que par le niveau légèrement plus faible de leur formation de capital. L'épargne brute des sociétés non financières était globalement conforme à sa moyenne historique depuis 2000.

**Graphique 35 Ratios d'endettement des sociétés non financières**

(en pourcentage)

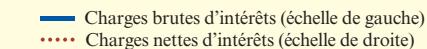


Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

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

**Graphique 36 Charges d'intérêts des sociétés non financières**

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



Source : BCE

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

## SITUATION FINANCIÈRE

Sur la base de données provenant des comptes intégrés de la zone euro, l'endettement du secteur des sociétés non financières est resté pratiquement inchangé au troisième trimestre 2012. Au cours de ce trimestre, le taux d'endettement rapporté au PIB s'est de nouveau stabilisé à 79 %, tandis que le taux d'endettement rapporté à l'excédent brut d'exploitation a quelque peu augmenté, pour s'établir à 405 %, contre 402 % au deuxième trimestre (cf. graphique 35). Le taux d'endettement rapporté au total des actifs est demeuré globalement inchangé au troisième trimestre 2012, à 27 %, suggérant une nouvelle modération du processus de désendettement amorcé en 2009-2010 dans le secteur des sociétés non financières. Ce processus s'est interrompu au deuxième trimestre 2012, en raison essentiellement du ralentissement de l'activité économique. Parallèlement, les charges brutes d'intérêts des sociétés non financières se sont inscrites en légère baisse au troisième trimestre 2012, revenant à 14,1 % par rapport à leur excédent brut d'exploitation (cf. graphique 36).

## 2.7 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES

*Au quatrième trimestre 2012, les conditions de financement des ménages de la zone euro se sont caractérisées par des évolutions contrastées des taux débiteurs bancaires, ainsi que par une hétérogénéité considérable entre les pays. Le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM aux ménages (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) est revenu à 0,8 % au quatrième trimestre 2012, avant d'afficher un nouveau repli à 0,5 % en janvier 2013. Les dernières données indiquent donc la poursuite de l'évolution atone des emprunts des ménages, traduisant en partie le besoin de ces derniers de réduire leur endettement dans certains pays. Le taux d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible brut aurait poursuivi sa légère progression au quatrième trimestre, les revenus s'étant tassés et l'endettement s'étant faiblement accru. Dans le même temps, les charges d'intérêts des ménages seraient restées globalement inchangées.*

## CONDITIONS DE FINANCEMENT

Les coûts de financement des ménages de la zone euro ont affiché des évolutions contrastées au quatrième trimestre 2012, lesquelles cadrent largement avec la transmission décalée des modifications des taux de marché, mais reflètent également un nouvel affaiblissement de la transmission des taux directeurs de la BCE dans certaines parties de la zone euro. Au niveau de celle-ci, les baisses des taux d'intérêt appliqués aux prêts aux ménages n'ont pas concerné toutes les catégories de prêts, et l'hétérogénéité entre les pays est restée très importante.

Dans l'ensemble, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux nouveaux crédits à la consommation et aux nouveaux prêts au logement ont affiché des évolutions contrastées au quatrième trimestre et en janvier. Il en a été de même pour les écarts entre les taux d'intérêt des banques de dépôts et les taux de marché.

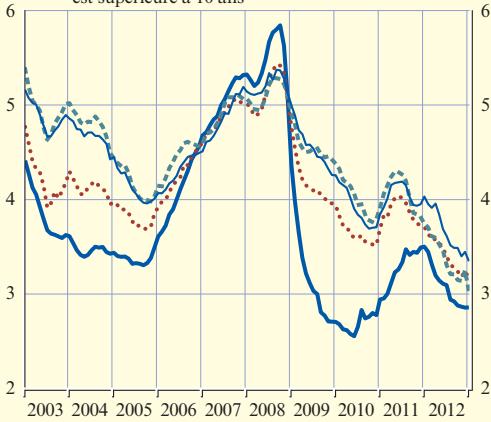
S'agissant des nouveaux prêts au logement, la baisse des taux d'intérêt a concerné les prêts à court terme (c'est-à-dire les prêts assortis d'un taux flottant ou d'une période de fixation initiale du taux inférieure ou égale à un an) au quatrième trimestre 2012 et en janvier 2013. En revanche, les taux d'intérêt ont augmenté pour tous les prêts assortis d'une période de fixation initiale du taux plus longue durant la période allant jusqu'en décembre, avant d'afficher un nouveau repli en janvier (cf. graphique 37). Dès lors, la part des prêts assortis d'un taux flottant ou d'une période de fixation initiale du taux courte dans l'ensemble des nouveaux contrats a augmenté marginalement.

En ce qui concerne les nouveaux crédits à la consommation, les taux d'intérêt se sont inscrits en recul pendant tout le quatrième trimestre, quelle que soit leur période de fixation initiale. Ils ont cependant de nouveau augmenté en janvier. Au quatrième trimestre, les replis les plus marqués ont concerné les prêts à court terme (c'est-à-dire ceux assortis d'un taux flottant ou d'une période de fixation initiale du taux inférieure ou égale à un an).

**Graphique 37 Taux d'intérêt des IFM  
sur les prêts au logement consentis aux ménages**

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

- Assortis d'un taux variable ou dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an
- ..... Dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans
- Dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à 5 ans et inférieure ou égale à 10 ans
- Dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à 10 ans



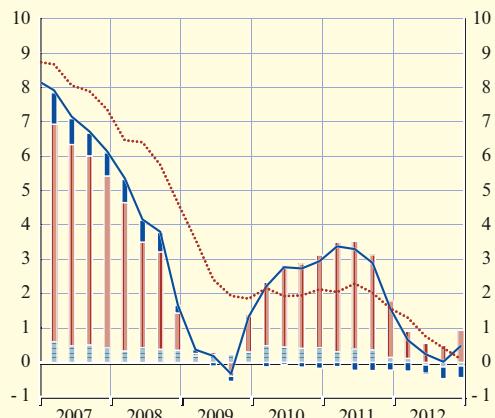
Source : BCE

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire de janvier 2013 font apparaître un renforcement plus vigoureux que prévu du durcissement net des critères d'octroi de crédit et des exigences en matière de garanties appliqués par les banques de la zone euro aux prêts au logement et aux crédits à la consommation au quatrième trimestre. (Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le quatrième trimestre 2012 du *Bulletin mensuel* de février 2013). Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, la détérioration des anticipations relatives à la situation économique générale et aux perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel a contribué à cette évolution. Les marges des banques sur les prêts moyens aux ménages se sont réduites, tandis que celles sur les prêts plus risqués ont augmenté. De plus, les conditions non monétaires des prêts se sont durcies en ce qui concerne les exigences en matière de garanties et la durée des prêts.

### Graphique 38 Total des prêts accordés aux ménages

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

- Prêts à la consommation accordés par les IFM
- Prêts au logement accordés par les IFM
- Autres prêts accordés par les IFM
- Total des prêts accordés par les IFM
- Total des prêts



Source : BCE

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

### FLUX DE FINANCEMENT

L'octroi global de crédits au secteur des ménages de la zone euro s'est encore affaibli au troisième trimestre 2012 (le trimestre le plus récent pour lequel des données provenant des comptes de la zone euro sont disponibles), reflétant l'atonie de l'octroi de crédits des IFM. En conséquence, le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts consentis aux ménages est revenu de 0,7 % au deuxième trimestre 2012 à 0,4 % au troisième. Des estimations afférentes au quatrième trimestre 2012 indiquent la poursuite du recul du taux de croissance annuel de l'ensemble de ces prêts (cf. graphique 38). Le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts octroyés par les IFM aux ménages (non corrigé des cessions ou des titrisations de prêts) a encore diminué, revenant de 0,4 % au deuxième trimestre à 0,2 % au troisième. Les activités de cession et de titrisation de prêts – qui entraînent souvent une réallocation des prêts aux ménages entre le secteur des IFM et celui des AIF – ont affiché un nouveau fléchissement au troisième trimestre, provoquant un repli, de 3,7 % au deuxième trimestre à 2,7 % au troisième, du taux de croissance annuel des prêts consentis aux ménages par les non-IFM.

Lorsqu'on examine les données des IFM disponibles

pour le quatrième trimestre 2012 et pour janvier 2013, on constate que le taux de croissance annuel des prêts aux ménages, corrigé des cessions et des titrisations de prêts, s'est légèrement creusé, de 1 % au troisième trimestre à 0,8 % au quatrième, indiquant une faiblesse dans l'activité d'émission (cf. section 2.1 pour plus de détails). Ce taux a ensuite poursuivi son repli pour s'établir à 0,5 % en janvier, continuant de masquer une hétérogénéité importante entre les pays.

Quant aux prêts ventilés par objet, le taux de croissance annuel des prêts au logement octroyés par les IFM, corrigé des cessions et des titrisations de prêts, est revenu de 1,8 % en septembre 2012 à 1,4 % en janvier 2013, maintenant ainsi la tendance à la baisse observée depuis la mi-2011. Ce mouvement reflète la poursuite de l'atonie des flux mensuels (corrigés) des prêts hypothécaires au cours des derniers mois. Les flux de prêts au logement représentent néanmoins toujours l'essentiel des prêts consentis aux ménages par les IFM. Tous les autres types de prêts aux ménages ont en effet continué de se contracter. Le taux de croissance annuel des crédits à la consommation est ainsi revenu de -2,8 % en septembre à -3,1 % en janvier, tandis que celui des autres prêts s'est stabilisé à -0,8 % en janvier, soit un niveau inchangé depuis septembre.

S'agissant des causes sous-jacentes de la faible croissance des prêts consentis aux ménages par les IFM (outre la nécessité à moyen terme de corriger les excès du passé dans plusieurs pays de la zone euro), l'enquête sur la distribution du crédit bancaire de janvier 2013 fait apparaître une nouvelle contraction – quoique moins vigoureuse –, au quatrième trimestre, de la demande nette relative aux prêts au logement et aux crédits à la consommation. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, le recours à l'épargne des ménages comme source de financement alternative a contribué plus sensiblement au tassement net de la demande en matière de prêts au logement, tandis que la détérioration des perspectives du marché de l'immobilier résidentiel

**Graphique 39 Placements financiers des ménages**

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

- Numéraire et dépôts
- Titres de créance, hors produits financiers dérivés
- Actions et autres participations
- Provisions techniques d'assurance
- Autres<sup>1)</sup>
- Total des actifs financiers



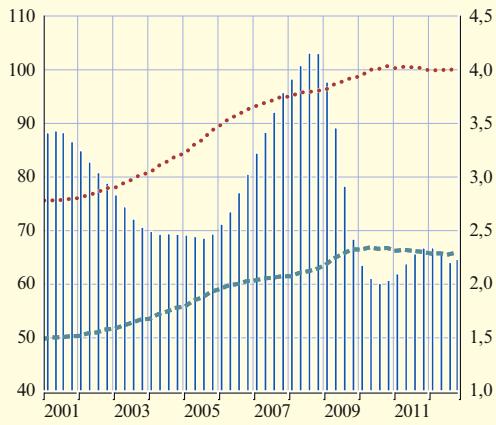
Sources : BCE et Eurostat

1) Comprend les prêts et les autres comptes à recevoir

**Graphique 40 Endettement des ménages et charges d'intérêts**

(en pourcentage)

- Charges d'intérêts en pourcentage du revenu disponible brut (échelle de droite)
- Ratio endettement des ménages/revenu disponible brut (échelle de gauche)
- Ratio endettement des ménages/PIB (échelle de gauche)



Sources : BCE et Eurostat

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

a continué de peser sur cette demande. Par ailleurs, les dépenses plus modestes en vue de l'acquisition de biens durables et la dégradation de la confiance des consommateurs ont encore pesé sur les crédits à la consommation. Pour le premier trimestre 2013, les banques prévoient un repli plus marqué de la demande nette relative aux prêts au logement et un recul de la demande nette relative aux crédits à la consommation comparable au tassement observé au quatrième trimestre.

En ce qui concerne l'actif du bilan des ménages de la zone euro, le taux de croissance annuel de l'ensemble de leurs placements financiers s'est établi à 1,7 % au troisième trimestre (soit un niveau un peu inférieur à celui du trimestre précédent), maintenant ainsi la tendance à la baisse observée depuis la mi-2010 (cf. graphique 39). Comme lors du trimestre précédent, ce mouvement est imputable à une réduction notable de la contribution des placements des ménages dans les titres de créance. La contribution des placements dans les réserves techniques d'assurance s'est, en revanche, légèrement accrue, même si elle partait d'un niveau très faible.

## SITUATION FINANCIÈRE

Le ratio d'endettement des ménages rapporté à leur revenu disponible brut nominal atteindrait 100,4 % au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 40), en légère progression par rapport au trimestre précédent, mais à un niveau conforme à ceux observés depuis la mi-2010. Cette progression reflète la légère croissance de l'endettement total des ménages, combinée à une stagnation de leur revenu disponible. Les charges d'intérêts des ménages seraient restées pratiquement inchangées à 2,2 % de leur revenu disponible au quatrième trimestre 2012 – un niveau observé depuis le troisième trimestre 2011. Le ratio d'endettement des ménages par rapport au PIB aurait quelque peu augmenté, affichant 66 % durant le trimestre sous revue.

### 3 PRIX ET COÛTS

*Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro est revenue à 1,8 % en février 2013, contre 2,0 % en janvier. Le déclin actuel des taux annuels d'inflation reflète essentiellement les évolutions des composantes énergie et produits alimentaires de l'indice des prix. À plus long terme, si le profil mensuel de l'inflation globale pourrait être légèrement volatil, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, étant donné le contexte de faible activité économique dans la zone euro. Les anticipations d'inflation sont solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.*

*Les projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH comprise entre 1,2 % et 2,0 % pour 2013 et entre 0,6 % et 2,0 % pour 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2012 réalisées par les services de l'Eurosystème, ces fourchettes sont globalement inchangées. 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

La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 2,5 % en moyenne 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 2012. 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. Après avoir diminué au deuxième trimestre 2012, la hausse de l'IPCH global s'est légèrement accentuée, à 2,6 % en août, pour demeurer inchangée en septembre avant de flétrir de nouveau, à 2,5 % en octobre, 2,2 % en novembre et décembre 2012 et 2,0 % en janvier 2013. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, elle s'est encore modérée en février 2013, ressortant à 1,8 %, principalement sous l'effet d'un ralentissement du renchérissement des produits alimentaires, tandis que le taux de variation annuel des autres composantes est demeuré globalement inchangé (cf. tableau 9).

S'agissant des principales composantes de l'IPCH, la dynamique des prix de l'énergie a été déterminée sur l'ensemble de l'année 2012 par les fluctuations des cours du pétrole. En raison de l'incidence combinée des effets de base et de la baisse des cours du pétrole, la hausse des prix de l'énergie s'est ralentie en juin 2012, revenant à 6,1 % après s'être inscrite à des taux supérieurs à 9 % au cours des premiers mois de l'année. Le rebond des cours du pétrole et la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar durant les mois d'été ont entraîné un renchérissement du pétrole en euros, ce qui a fait

**Tableau 9 Évolution des prix**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

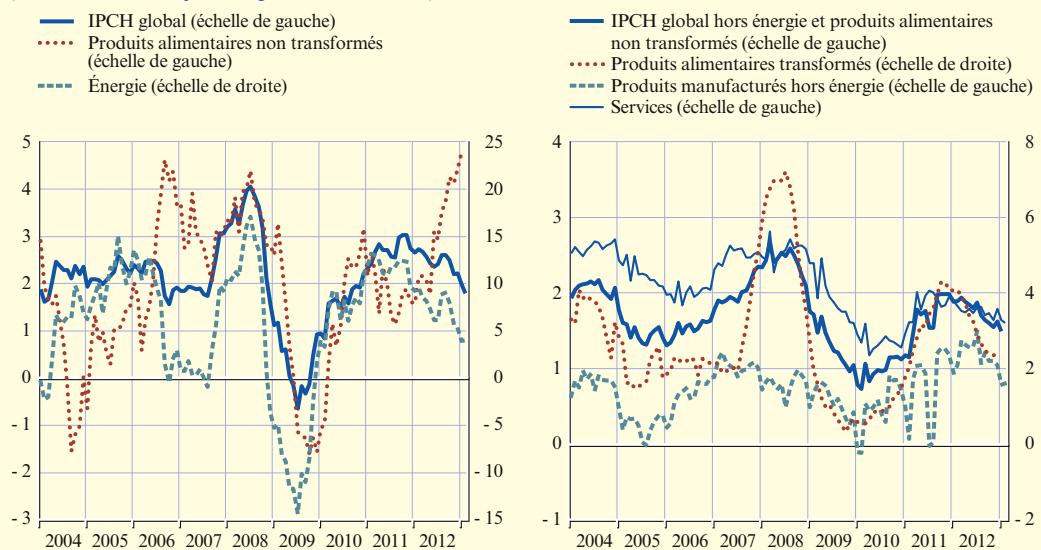
	2011	2012	2012 Sept.	2012 Oct.	2012 Nov.	2012 Déc.	2013 Janv.	2013 Fév.
<b>IPCH et composantes<sup>1)</sup></b>								
Indice global	2,7	2,5	2,6	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8
Énergie	11,9	7,6	9,1	8,0	5,7	5,2	3,9	4,0
Produits alimentaires	2,7	3,1	2,9	3,1	3,0	3,2	3,2	2,7
Produits alimentaires non transformés	1,8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

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

1) La hausse de l'IPCH et de ses composantes (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en février 2013 est une estimation rapide d'Eurostat.

**Graphique 41 Ventilation de l'IPCH : principales composantes**

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

remonter les prix de l'énergie jusqu'en septembre, où leur hausse s'est établie à 9,1 %. En octobre, la hausse des prix de l'énergie est revenue à 8,0 %, principalement en raison d'un ralentissement de la progression annuelle des prix des carburants et lubrifiants destinés au transport de personnes et de l'électricité, ainsi que d'un effet de base baissier. La hausse des prix de l'énergie s'est encore ralentie en janvier, à 3,9 %, contre 5,2 % en décembre, reflétant un effet de base baissier important qui a plus que compensé une accentuation du renchérissement de l'énergie en rythme mensuel. Le fléchissement du taux de progression annuel des prix de la composante énergie a fait suite à une baisse des taux de croissance annuels des prix de tous les postes, notamment celui des carburants destinés au transport, à l'exception des prix de l'électricité, qui ont augmenté. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le renchérissement de l'énergie s'est légèrement accentué en février, pour s'établir à 4,0 %.

Reflétant les évolutions des cours internationaux des matières premières alimentaires ainsi que les conditions locales de l'offre, le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires est resté de l'ordre de 3 % tout au long de 2012. Toutefois, aucun élément concret n'indique que les fortes hausses des cours des matières premières observées durant les mois d'été aient eu une influence plus durable. Globalement, les prix des produits alimentaires ont eu relativement peu d'effet sur le profil d'évolution de l'IPCH en 2012, l'incidence de l'accentuation de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés sur l'inflation globale ayant été compensée par celle du ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires transformés sur l'indice agrégé. La hausse du prix des produits alimentaires non transformés s'est encore accélérée, passant de 4,4 % en décembre à 4,8 % en janvier, soit le taux le plus élevé depuis mars 2002, en raison d'une accentuation du taux de croissance annuel des prix des fruits, des légumes et du poisson ; en revanche, ce taux est resté inchangé pour la viande. Cette dernière évolution donne à penser que la flambée des prix de l'alimentation animale ressortant des données relatives aux prix à la production, qui a affecté les prix de la viande au cours des derniers mois, commence à s'atténuer. La hausse des prix des produits alimentaires transformés s'est légèrement ralentie, à 2,3 % en janvier, après être restée inchangée, à 2,4 % pour les trois mois précédents. Selon l'estimation rapide d'Eurostat pour l'ensemble de la composante

produits alimentaires, la hausse des prix des produits alimentaires transformés et non transformés considérés globalement est revenue de 3,2 % en janvier 2013 à 2,7 % en février.

Hors produits alimentaires et énergie, qui représentent 30 % environ du panier de l'IPCH, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH oscille autour de 1,5 % depuis début 2012. Elle a été en moyenne plus élevée en 2012 qu'en 2011, malgré un tassement de la demande et un ralentissement de la hausse des salaires. Elle recouvre deux postes principaux, à savoir les produits manufacturés hors énergie et les services. Au cours des dix-huit derniers mois, les taux de variation annuels de ces deux composantes ont été dopés par des relèvements de la TVA dans plusieurs pays de la zone euro. Selon les estimations des services de la BCE basées sur l'estimation rapide d'Eurostat, l'IPCH hors énergie et produits alimentaires s'est établi à 1,4 % en février, contre 1,3 % en janvier.

La hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est légèrement accentuée depuis le deuxième trimestre 2010, reflétant l'incidence de la dépréciation antérieure du taux de change et du renchérissement des matières premières, ainsi que celle des relèvements de la fiscalité indirecte. Au premier trimestre 2012, la variation annuelle des prix des produits manufacturés hors énergie a atteint un plancher à 1,1 %, pour se redresser ensuite, ressortant à 1,5 % en juillet 2012, avant de décliner à nouveau le mois suivant. Elle est demeurée légèrement supérieure à 1 % par la suite. En janvier 2013, le rythme annuel de variation des prix des produits manufacturés hors énergie s'est encore ralenti, ressortant à 0,8 %, en raison du net ralentissement des taux de croissance annuels des prix de l'habillement et de la chaussure, traduisant l'incidence des soldes d'hiver. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie est restée inchangée en février 2013.

La hausse des prix des services a été relativement stable au cours des derniers mois, ponctuée d'épisodes d'accélération résultant des relèvements de la fiscalité indirecte dans plusieurs pays dans un contexte de ralentissement généralisé de la demande et, dans une moindre mesure, des coûts de main d'œuvre. Après s'être nettement accentuée au cours des premiers mois de 2011, elle s'est stabilisée autour de 1,9 % durant les trois derniers trimestres de 2011 et le premier trimestre de 2012. En avril 2012, elle est revenue à 1,7 %, son plus bas niveau depuis mars 2011, et a oscillé autour de cette valeur depuis lors. La hausse des prix des services a ralenti en janvier 2013, s'établissant à 1,6 %, contre 1,8 % en décembre 2012, la légère accélération du renchérissement des loisirs et des services à la personne ayant été plus que compensée par de faibles baisses au titre des autres sous-composantes. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, elle est demeurée inchangée en février 2013.

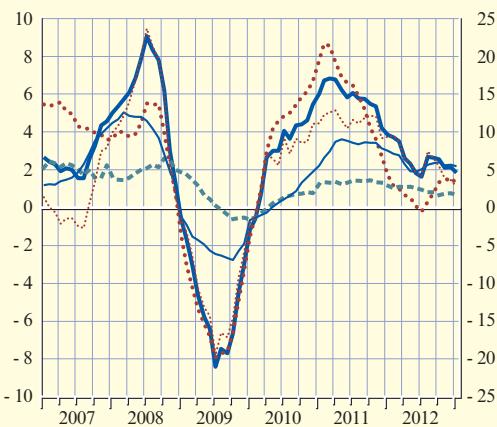
### 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

Après une période de hausse observée fin 2010 et au premier semestre 2011, le rythme de croissance annuel des prix à la production s'est ralenti, reflétant principalement les fluctuations des prix des matières premières (cf. tableau 9 et graphique 42). En 2012, les pressions en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées. En juillet 2012, l'indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie hors construction est revenu à 1,7 %, soit le taux de variation annuel le plus bas depuis que celui-ci est devenu positif au deuxième trimestre 2010, avant de remonter de nouveau à 2,7 % en août et en septembre. Cette hausse reflète pour l'essentiel une progression de la composante énergie liée au renchérissement du pétrole. Les cours du pétrole ayant de nouveau reculé en euros, la hausse des prix à la production a recommencé à ralentir, à partir d'octobre 2012. Les prix à la production ont augmenté de 1,9 % en rythme annuel en janvier 2013, après 2,1 % en décembre 2012. Hors construction et énergie, le taux de variation annuel de l'indice des prix à la production dans l'industrie est ressorti en baisse, à 1,4 % en janvier 2013, contre 1,6 % le mois précédent.

Graphique 42 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)

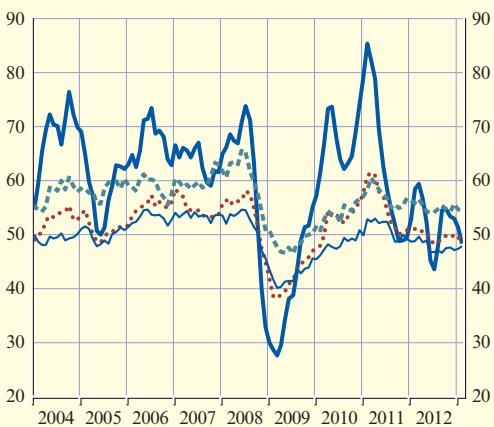


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 43 Enquêtes relatives aux prix des consommations intermédiaires et aux prix à la production

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit

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

En aval de la chaîne de production, le taux de variation annuel de la composante biens de consommation alimentaires de l'indice des prix à la production a atteint 3,9 % en janvier, après 3,8 % le mois précédent. Les données les plus récentes issues de l'enquête auprès des directeurs d'achat continuent de faire état de fortes hausses des coûts des consommations intermédiaires pour les distributeurs de produits alimentaires, à un rythme plus faible cependant, compensées en partie par la baisse des marges bénéficiaires. En amont de la chaîne des prix, le taux de variation annuel des prix agricoles à la production dans l'UE a légèrement décrue, pour s'établir à 10,1 % en février, après 11,8 % en janvier, signe que les augmentations observées ces derniers mois commencent à se modérer. De plus, les cours internationaux des matières premières alimentaires en euros ont reculé en février, pour le sixième mois consécutif.

Le taux de variation annuel des biens de consommation non alimentaires a fléchi de 0,2 point de pourcentage, ressortant à 0,3 % en janvier, soit le taux annuel le plus faible depuis deux ans. Les indices des directeurs d'achat relatifs aux prix des consommations intermédiaires et aux marges bénéficiaires pour le commerce de détail de produits non alimentaires se sont également inscrits en baisse en février, revenant à des niveaux inférieurs à leurs moyennes à long terme respectives. En amont du processus de formation des prix, le taux de croissance annuel de l'indice des prix à la production de la composante biens intermédiaires a fléchi à 1,3 % en janvier, contre 1,6 % en décembre.

Les indices globaux tirés de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne indiquent que les anticipations de prix des entreprises demeurent nettement en dessous de leurs moyennes historiques en février. S'agissant de l'indice des directeurs d'achat (cf. graphique 43), l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a fléchi, revenant de 51,3 en janvier à 48,3 en février. Dans le même temps, l'indice des prix à la production a augmenté, passant de 49,3 à 49,9, demeurant en deçà du seuil de 50 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 reculé en février, les anticipations relatives aux prix de vente étant ressorties en baisse dans tous les secteurs.

Dans l'ensemble, 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 et orientées à la baisse pour les prix des produits alimentaires.

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

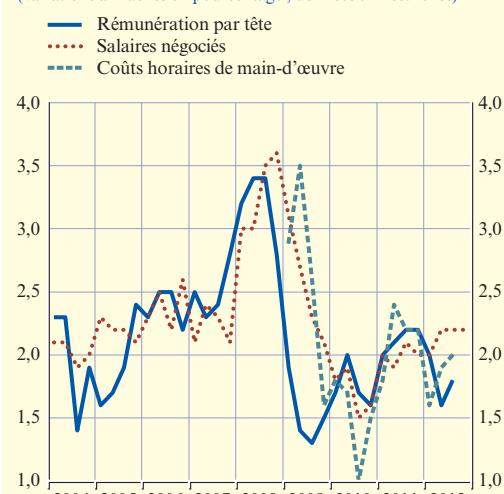
Comme le montrent les indicateurs de coûts de main d'œuvre les plus récemment publiés, les tensions d'origine interne sur les coûts provenant des coûts de main d'œuvre sont restées modérées au cours des trois premiers trimestres de 2012 (cf. tableau 10 et graphique 44). Les données relatives aux salaires ont affiché des signes de modération par rapport à 2011, dans un contexte d'affaiblissement de l'activité économique et d'accentuation du marasme 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, tout en restant inférieure au taux de 2,2 % observé, en moyenne, en 2011. Sous l'effet également d'un mouvement de hausse induit par une moindre croissance de la productivité, la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est établie à 1,6 % 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 à la hausse sur les coûts unitaires de main d'œuvre à court terme.

La progression annuelle des salaires négociés, seul indicateur de coûts de main d'œuvre disponible pour l'ensemble de 2012, est restée inchangée à 2,2 % au quatrième trimestre. En rythme annuel, la croissance est ressortie en moyenne à 2,1 %, après 2,0 % en 2011. Les salaires effectifs, mesurés

**Graphique 44 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 10 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

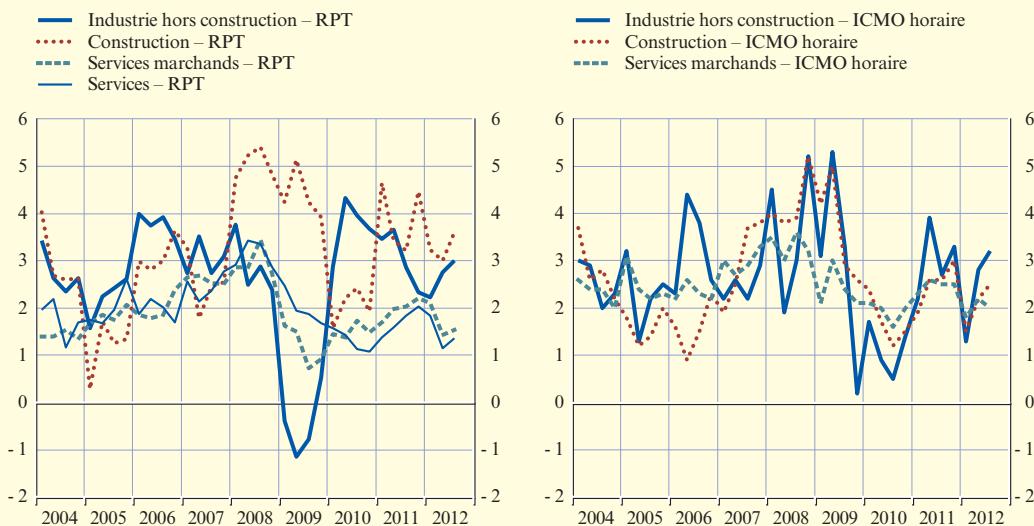
	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Salaires négociés	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Indice des coûts horaires de main-d'œuvre	2,2	-	2,2	1,6	1,9	2,0	-
Rémunération par tête	2,2	-	2,2	2,0	1,6	1,8	-
<i>Pour mémoire :</i>							
Productivité du travail	1,2	-	0,7	0,4	0,3	0,1	-
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,0	-	1,6	1,6	1,3	1,6	-

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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 de la durée du travail par exemple).

**Graphique 45 Évolutions des coûts de main-d'œuvre dans les principaux secteurs**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



### 3.4 ÉVOLUTIONS DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES

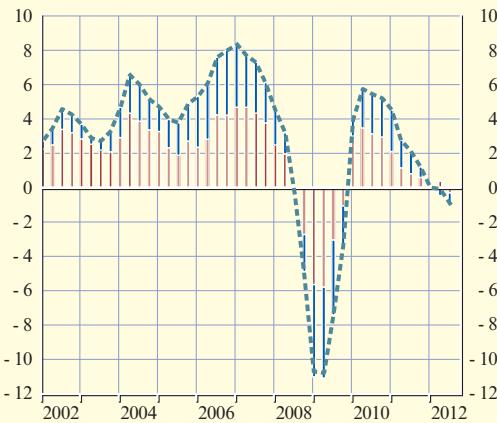
Reflétant la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre et les conditions économiques défavorables, les bénéfices des entreprises (mesurés par l'excédent brut d'exploitation) ont encore reculé de 0,9 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012. Cette contraction s'explique par le fléchissement de la croissance annuelle du PIB ainsi que par la baisse des bénéfices par unité de production (effet marge), qui sont devenus négatifs pour la première fois depuis le dernier trimestre 2009 (cf. graphique 46). Globalement, après le rebond enregistré depuis mi-2009, le niveau des bénéfices est resté globalement inchangé en 2011 et en 2012. L'encadré 3 examine le rôle des bénéfices dans la détermination des tensions d'origine interne qui se sont exercées sur les prix de la zone euro au cours des dernières années.

S'agissant des grands secteurs économiques, les bénéfices dans le secteur des services marchands ont diminué de 0,2 % en rythme annuel au troisième trimestre 2012, après avoir progressé de 0,8 % au deuxième trimestre. Dans le secteur industriel (hors construction), les bénéfices ont diminué de 2,5 % après une contraction de 2,3 % au cours des deux trimestres précédents. Au premier trimestre 2012, le taux de variation annuel était devenu négatif pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2009 (cf. graphique 47). En rythme trimestriel, la croissance des bénéfices des entreprises a renoué avec des valeurs positives dans ces deux secteurs au troisième trimestre 2012, après des taux de croissance négatifs au cours des trois trimestres précédents.

**Graphique 46 Ventilation de la croissance des bénéfices dans la zone euro entre production et profits par unité de production**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

■ Production (croissance du PIB)  
■ Bénéfices par unité de production  
■ Bénéfices (excédent brut d'exploitation)

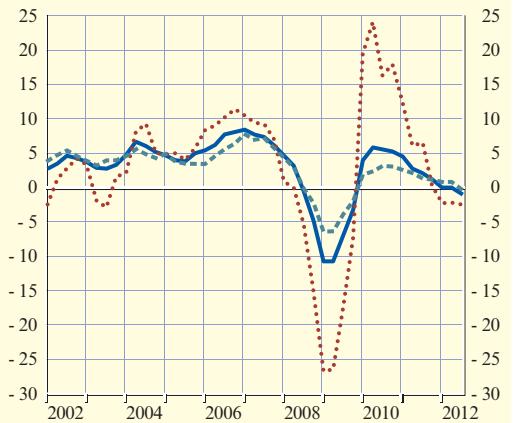


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique 47 Évolutions des bénéfices dans la zone euro par principales branches d'activité**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

■ Ensemble de l'économie  
■ Industrie  
■ Services marchands



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : La dernière observation se rapporte au troisième trimestre 2012.

### ENCADRÉ 3

#### LE RÔLE DES BÉNÉFICES DANS LA DÉTERMINATION DES TENSIONS D'ORIGINE INTERNE S'EXERÇANT SUR LES PRIX DANS LA ZONE EURO

Le déflateur du PIB, qui reflète le « prix » du PIB par unité de production, est l'un des indicateurs permettant d'évaluer les tensions d'origine interne s'exerçant sur les prix. Les variations du déflateur du PIB sont déterminées par les évolutions des coûts de main-d'œuvre, des bénéfices et des taxes indirectes nettes, mesurées par unité de production. Même si l'attention se concentre généralement sur les évolutions des coûts unitaires de main-d'œuvre, l'ajustement des bénéfices unitaires joue également un rôle très important dans les tensions d'origine interne sur les prix. Dans ce contexte, le présent encadré examine le rôle joué par les bénéfices unitaires dans la détermination des tensions d'origine interne sur les prix dans la zone euro au cours des dix dernières années et notamment pendant et après la récession de 2008-2009.

#### La contribution des bénéfices unitaires aux tensions d'origine interne sur les prix

Les bénéfices unitaires, mesurés par l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte, ont contribué pour un tiers environ à la hausse du déflateur du PIB de la zone euro depuis 1999. À titre de comparaison, la contribution des coûts unitaires de main d'œuvre a été légèrement supérieure à 50 %, et celle des taxes unitaires s'est élevée à 12 % environ. Le graphique A montre que la contribution des bénéfices unitaires a eu tendance à amortir les évolutions des coûts unitaires de main d'œuvre. Ce rôle de tampon est clairement perceptible au cours d'une récession, comme sur la période 2008-2009, lorsqu'il a permis de contenir les tensions sur les prix au moment où les pertes de productivité se traduisaient par une hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Les bénéfices unitaires ont fortement décliné au cours de la récession de 2008-2009, pour se redresser sensiblement par la suite. Toutefois, au troisième trimestre 2011, ils avaient à peine renoué avec leur niveau d'avant la récession (cf. graphique B). Cela implique que le redressement des bénéfices unitaires a été plus modéré que celui des coûts unitaires de main-d'œuvre et des taxes unitaires sur la même période. À plus long terme, l'ampleur de la hausse a été globalement comparable pour toutes les composantes, les bénéfices unitaires ayant augmenté plus fortement au cours des années d'expansion qui ont précédé la récession.

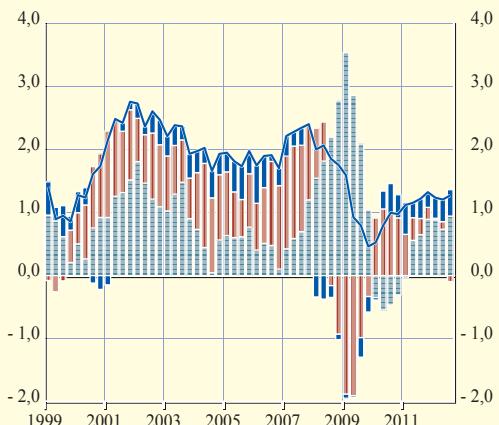
### Bénéfices unitaires bruts par opposition à bénéfices unitaires nets

La mesure de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte au niveau de l'ensemble de l'économie comprend de nombreux éléments qui peuvent ne pas être directement associés aux bénéfices au sens strict. Il s'agit par exemple

### Graphique A Déflateur du PIB de la zone euro

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

— Taxes unitaires  
■■■ Bénéfices unitaires  
— Coûts unitaires de main-d'œuvre  
— Déflateur du PIB



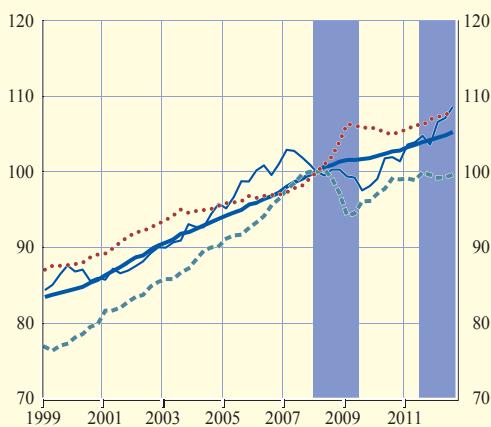
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les taxes correspondent aux taxes déduction faite des subventions à la production, les bénéfices représentent l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte.

### Graphique B Déflateur du PIB et ses composantes

(indice : T1 2008 = 100)

— Déflateur du PIB  
■■■ Coûts unitaires de main-d'œuvre  
— Bénéfices unitaires (bruts)  
— Taxes unitaires  
■■■ Récession datée par le CEPR



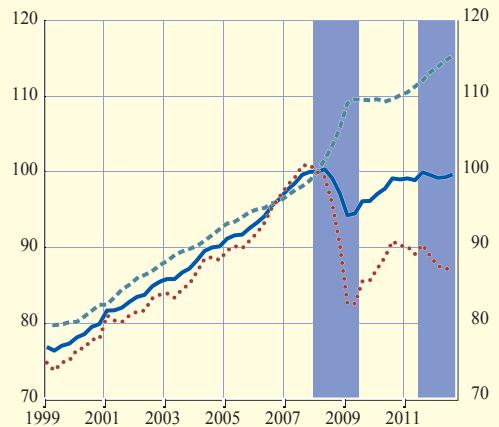
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les taxes correspondent aux taxes déduction faite des subventions à la production, les bénéfices représentent l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte. Pour plus de détails sur les récessions datées par le CEPR, cf. <http://www.cepr.org/data/dating>

### Graphique C Bénéfices unitaires bruts et composantes

(indice : T1 2008 = 100)

— Bénéfices unitaires (bruts)  
■■■ Bénéfices unitaires (nets)  
— Consommation de capital fixe par unité de production  
■■■ Récession datée par le CEPR



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les taxes correspondent aux taxes déduction faite des subventions à la production, les bénéfices représentent l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte. Pour plus de détails sur les récessions datées par le CEPR, cf. <http://www.cepr.org/data/dating>

des paiements d'intérêts nets, des loyers et des dividendes, mais également des provisions pour dépréciation et pour renouvellement du capital fixe.

La consommation de capital fixe, qui a représenté, en moyenne, 45 % environ de l'excédent brut d'exploitation sur les dix années ayant précédé la récession de 2008-2009, a continué d'augmenter au cours des années de récession, aboutissant à une accélération de la consommation de capital fixe par unité de production (cf. graphique C). En tenant compte de cette situation, l'ajustement à la baisse des bénéfices unitaires nets (hors consommation de capital) pendant la récession de 2008-2009 a été, par conséquent, encore plus fort que celui des bénéfices unitaires bruts. Les bénéfices unitaires nets n'ont recouvré par la suite qu'une petite partie des pertes qu'ils avaient enregistrées et ont recommencé à baisser durant la période de ralentissement de l'activité initiée en 2011, s'écartant ainsi nettement et, jusqu'ici, durablement, des niveaux de référence d'avant la récession.

Dans l'ensemble, la flexibilité à la baisse des bénéfices unitaires dans la zone euro a été marquée pendant la récession de 2008-2009, limitant les tensions sur les prix dans le sillage de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre. Cela est particulièrement évident lorsque l'on examine l'excédent brut d'exploitation hors consommation de capital.

### 3.5 PRÉVISIONS D'INFLATION

À plus long terme, si le profil mensuel de l'inflation globale peut être légèrement volatil, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, étant donné le contexte de faible activité économique dans la zone euro. Les anticipations d'inflation sont solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Plus précisément, les perspectives d'inflation à court terme continuent de dépendre largement des prix du pétrole. À compter d'octobre 2012, la hausse des prix de l'énergie a amorcé un nouveau ralentissement, sous l'effet de la baisse des cours du pétrole brut exprimés en dollars, du renforcement du taux de change de l'euro et d'une diminution des marges de raffinage. L'atténuation de la hausse annuelle des prix de l'énergie devrait être plus prononcé en 2013, en raison d'effets de base baissiers et sous réserve que l'hypothèse de baisse progressive des cours du pétrole actuellement intégrée dans les prix des contrats à terme se matérialise.

La hausse des prix des produits alimentaires non transformés devrait se ralentir en 2013, reflétant une interruption de l'envolée observée ces derniers mois, qui était principalement liée aux conditions météorologiques défavorables. La hausse des prix des produits alimentaires transformés pourrait également s'atténuer au cours des prochains mois, reflétant la répercussion différée de la baisse des cours des matières premières alimentaires observée depuis l'automne 2012, et une détente des cours internationaux et européens des matières premières alimentaires intégrée dans les prix des contrats à terme.

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

De même, la hausse des prix des services devrait demeurer globalement stable au cours des prochains mois, reflétant l'atonie de la croissance de la demande intérieure et le caractère largement contenu des tensions sur les salaires. Les relèvements récents de la TVA dans certains pays de la zone euro pourraient néanmoins entraîner un regain de hausse des prix des services.

Les données les plus récentes relatives aux indicateurs de coûts de main d'œuvre laissent penser que les tensions d'origine interne sur les coûts pourraient s'accroître progressivement au cours des prochains mois, reflétant pour partie un revirement par rapport aux mesures temporaires de réduction des salaires prises en 2012. Plus fondamentalement, la reprise progressive de l'activité devrait favoriser la progression des salaires dans l'ensemble de la zone euro, avec des divergences importantes d'un pays à l'autre. La croissance des bénéfices des entreprises devrait continuer à se modérer en 2013 après un fort ralentissement en 2012, absorbant, dans des proportions assez limitées toutefois, la progression relativement importante des coûts unitaires de main d'œuvre observée en 2012. À moyen terme, le ralentissement de la progression des coûts unitaires de main d'œuvre et l'amélioration progressive de la situation économique devraient favoriser un redressement des marges bénéficiaires.

Les projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH comprise entre 1,2 % et 2,0 % pour 2013 et entre 0,6 % et 2,0 % pour 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2012 réalisées par les services de l'Eurosystème, ces fourchettes sont globalement inchangées.

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 une augmentation plus forte que prévu 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.

## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

*Les chiffres du PIB pour le quatrième trimestre 2012 ont été faibles, la deuxième estimation d'Eurostat indiquant une contraction de 0,6 % en glissement trimestriel. Ce recul est largement imputable à une baisse de la demande intérieure mais reflète également la faiblesse des exportations. En ce qui concerne 2013, les données et les indicateurs récents laissent présager un début de stabilisation de l'activité économique au premier semestre de l'année. Une reprise progressive devrait s'amorcer au second semestre, la croissance des exportations bénéficiant d'un renforcement de la demande mondiale et la demande intérieure étant soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. En outre, l'amélioration observée sur les marchés financiers depuis juillet dernier et la poursuite de la mise en œuvre de réformes structurelles devraient produire leurs effets sur l'économie. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé et les conditions restrictives d'octroi des crédits qui l'accompagnent continueront de peser sur l'économie.*

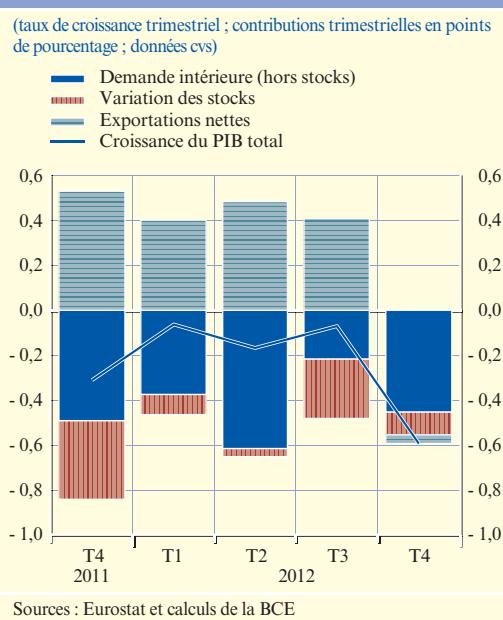
*Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui prévoient une croissance annuelle moyenne du PIB en volume comprise entre -0,9 % et -0,1 % en 2013 et entre 0,0 % et 2,0 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2012 réalisées par les services de l'Eurosystème, les fourchettes ont été légèrement revues à la baisse. Les risques pesant sur les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.*

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

Le PIB en volume s'est contracté de 0,6 % au quatrième trimestre 2012, après une baisse trimestrielle de 0,1 % le trimestre précédent (cf. graphique 48). Le faible résultat du quatrième trimestre reflète des contributions négatives de la demande intérieure et, dans une moindre mesure, de la variation des stocks, tandis que les exportations nettes ont apporté une contribution neutre, les importations et les exportations fléchissant à un rythme comparable. Le recul de la production au quatrième trimestre est globalement conforme aux évolutions des indicateurs à court terme, notamment les données d'enquêtes. Selon les estimations, la production aurait diminué de 0,6 % sur l'ensemble de l'année 2012. De plus, le faible résultat du quatrième trimestre entraîne un acquis de croissance négatif de 0,5 % environ sur la croissance annuelle moyenne en 2013. Plus précisément, l'acquis de croissance montre de combien le PIB varierait en 2013 si l'ensemble des taux de croissance trimestriels de cette année étaient nuls.

Au cours des derniers trimestres, la production de la zone euro a été influencée essentiellement par l'atonie de la demande intérieure. La faiblesse de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, les mesures d'assainissement budgétaire et les besoins actuels de désendettement de certains pays, conjugués au niveau élevé des cours du pétrole et à l'importance de l'incertitude, ont exercé des pressions à la baisse sur la

**Graphique 48 Croissance du PIB en volume et contributions à son évolution**



consommation privée et sur l'investissement. En outre, les dépenses de consommation ont été particulièrement affectées par l'incidence du recul de l'emploi sur le revenu global. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été globalement positive, en raison essentiellement de la faible croissance des importations.

Les indicateurs prospectifs tirés d'enquêtes font état d'une stabilisation progressive de l'activité au premier semestre 2013. Une reprise graduelle de l'activité devrait s'amorcer au second semestre, la croissance des exportations bénéficiant d'un renforcement de la demande mondiale et la demande intérieure étant soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire.

### CONSOMMATION PRIVÉE

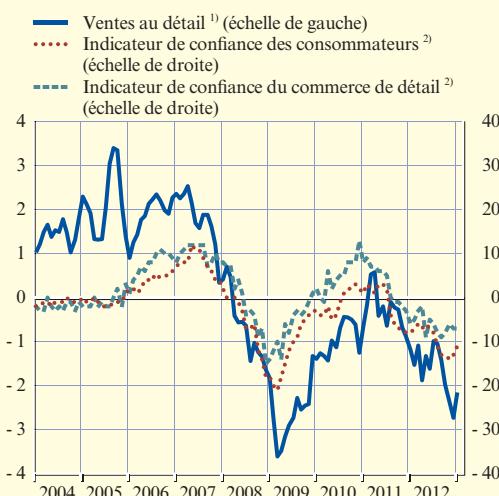
La consommation privée s'est contractée de 0,4 % au quatrième trimestre 2012, prolongeant la dynamique négative observée lors des quatre trimestres précédents. Le résultat du quatrième trimestre reflète une diminution sensible de la consommation de biens de consommation courante et une baisse des achats de véhicules. En revanche, la consommation de services a progressé au quatrième trimestre. Les informations récentes tirées des indicateurs conjoncturels et des enquêtes laissent présager une atonie persistante des dépenses de consommation dans la zone euro au cours des prochains mois.

La faiblesse persistante des dépenses de consommation au cours des deux dernières années s'explique en grande partie par les évolutions du revenu réel disponible, qui s'est érodé en raison du niveau élevé de l'inflation, alimentée par le renchérissement des matières premières et de l'énergie. Le recul de l'emploi a encore amoindri le revenu réel disponible global des ménages. Les données les plus récentes montrent que le revenu réel disponible, qui a enregistré des taux de variation annuels négatifs sur une période prolongée, a de nouveau diminué au troisième trimestre 2012. Dans le même temps, le taux d'épargne des ménages est tombé à des niveaux historiquement bas, les consommateurs cherchant probablement à atténuer l'incidence de la baisse de leur revenu réel sur le niveau actuel de leur consommation.

S'agissant des évolutions à court terme au premier trimestre 2013, les données solides aussi bien que celles ressortant d'estimations indiquent, dans l'ensemble, une atonie persistante des dépenses de consommation. Les ventes au détail ont augmenté de 1,2 % en glissement mensuel en janvier pour s'inscrire 0,7 % au-dessus du niveau moyen observé au quatrième trimestre 2012. De plus, l'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail est ressorti à 45,2 en moyenne en janvier et en février, sans changement par rapport au quatrième trimestre 2012 et se situant à un niveau inférieur au seuil théorique de 50 qui marque la frontière entre expansion et contraction. Début 2013, l'indicateur de la Commission européenne relativ à la confiance dans le commerce de détail est resté à un niveau comparable à celui enregistré au quatrième trimestre 2012, inférieur à sa moyenne

**Graphique 49 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

de long terme. En outre, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont diminué de 9,6 % en glissement mensuel en janvier, après une progression de 4,5 % le mois précédent. Cette baisse des immatriculations, relativement importante dans une perspective historique, reflète, au moins en partie, l'incidence de mesures budgétaires sur l'échelonnement dans le temps des achats de voitures particulières dans certains pays de la zone euro (mesures qui avaient au contraire soutenu ces achats fin 2012). Les achats de voitures particulières et d'autres biens onéreux devraient rester faibles au cours des prochains mois. L'indicateur de la Commission européenne relatif aux intentions d'achats importants a reculé en février 2013, atteignant un niveau historiquement bas et dénotant un manque de dynamisme persistant de la consommation de biens durables. Enfin, la confiance des consommateurs de la zone euro a de nouveau légèrement augmenté en février (cf. graphique 49). Cependant, ces dernières améliorations n'ont que partiellement compensé le fléchissement observé au second semestre 2012, et l'indice est donc encore bien inférieur à sa moyenne de long terme.

### INVESTISSEMENT

Le fléchissement de la FBCF observé depuis le deuxième trimestre 2011 s'est encore accentué au dernier trimestre 2012. Sur l'ensemble de l'année 2012, l'investissement a subi le contrecoup de la faiblesse de la conjoncture, du niveau d'incertitude élevée, de l'offre restrictive de crédit et des processus d'ajustement en cours dans les différents secteurs. L'investissement a diminué de 1,1 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2012, après s'être contracté de 0,8 % au troisième trimestre.

La ventilation complète de la FBCF au quatrième trimestre n'est pas encore disponible, mais les données de certains pays de la zone euro indiquent une contraction prolongée de l'investissement hors construction, qui représente la moitié de l'investissement total. Les indicateurs conjoncturels de la zone euro laissent également penser que l'investissement hors construction s'est contracté, en phase avec la morosité des évolutions globales de l'économie, la faiblesse de la confiance des chefs d'entreprise et le niveau actuellement élevé de l'incertitude. La production de biens d'équipement a fortement baissé au quatrième trimestre, parallèlement à une nouvelle diminution du taux d'utilisation des capacités. Même si l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a progressé en rythme trimestriel, il est resté bien inférieur à sa moyenne de long terme. L'investissement dans l'immobilier résidentiel et non résidentiel a sans doute également fléchi au dernier trimestre 2012, comme l'indiquent la faiblesse des indicateurs relatifs à la production dans la construction et le manque de confiance du secteur, en partie sous l'effet de la poursuite des ajustements sur certains marchés de l'immobilier de la zone euro. Enfin, l'investissement public de la zone euro s'est probablement contracté au quatrième trimestre, en raison de l'assainissement budgétaire en cours dans certains pays de la zone.

S'agissant du premier trimestre 2013, les quelques indicateurs avancés disponibles font généralement état d'une nouvelle contraction de la FBCF hors construction dans la zone euro, moins marquée toutefois que le fléchissement observé fin 2012. L'utilisation des capacités de production a légèrement progressé au premier trimestre. En janvier et en février, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et sa composante relative aux nouvelles commandes ont augmenté par rapport au dernier trimestre 2012, mais la faiblesse de leurs niveaux actuels semble cohérente avec la faiblesse de l'investissement, également attestée par d'autres données d'enquêtes, comme l'enquête de la Commission européenne sur les carnets de commande. De plus, les critères d'octroi de crédits dans la zone euro demeurent restrictifs. L'investissement dans la construction devrait également légèrement diminuer au premier trimestre, selon les données d'enquêtes.

Pour la suite, la baisse de l'investissement hors construction devrait se prolonger au cours des prochains mois, en liaison avec l'atonie de l'activité économique globale et le niveau élevé de l'incertitude. L'investissement dans la construction devrait rester faible tout au long de l'année 2013.

## CONSOMMATION PUBLIQUE

La consommation publique a continué de reculer légèrement au quatrième trimestre 2012, après des taux de croissance négatifs au deuxième et au troisième trimestres. La faiblesse de la consommation publique reflète les efforts d'assainissement budgétaire dans un certain nombre de pays de la zone euro.

S'agissant des tendances sous-jacentes des composantes individuelles, la croissance de la rémunération des fonctionnaires, qui représente près de la moitié de la consommation publique totale, a apporté une contribution négative à la croissance de la consommation publique au cours des derniers trimestres. Cette évolution s'explique principalement par la modération des salaires dans le secteur public et par les réductions d'effectifs de la fonction publique dans plusieurs pays de la zone euro. Les dépenses au titre des consommations intermédiaires des administrations publiques, qui constituent un peu moins d'un quart du total, ont reculé en raison des efforts d'assainissement budgétaire en cours, tandis que la croissance des transferts sociaux en nature, qui représentent eux aussi près du quart de la consommation publique, est restée largement inchangée. Cela reflète le fait que ces transferts affichent généralement une relative stabilité, dans la mesure où ils comportent des rubriques telles que les dépenses de santé.

Pour la suite, la contribution de la consommation publique à la demande intérieure devrait rester limitée en raison des nouveaux efforts d'assainissement budgétaire auxquels devront procéder un certain nombre de pays de la zone euro.

## STOCKS

En raison du ralentissement important du rythme de reconstitution des stocks depuis l'été 2011, sur fond de détérioration prononcée des perspectives d'activité conjuguée à un durcissement des conditions de financement dans certains pays de la zone euro, les stocks ont apporté une contribution fortement négative, de 0,7 point de pourcentage, à la croissance du PIB au deuxième semestre 2011 (cf. encadré 4). Après avoir marqué le pas au premier semestre 2012, à un rythme globalement inchangé, la réduction des stocks s'est à nouveau accélérée au second semestre de l'année, reflétant le ralentissement de l'activité ainsi que l'incertitude, et se traduisent par des contributions négatives à la croissance, de 0,3 et 0,1 point de pourcentage au troisième et au quatrième trimestres, respectivement.

La poursuite du processus de forte réduction des stocks observé fin 2012, dans un contexte de niveau relativement bas des stocks tout au long de la chaîne d'approvisionnement, a réduit la possibilité d'un déstockage plus prononcé durant les trimestres à venir. La contribution des stocks à la croissance devrait donc être proche de zéro (ou légèrement positive) à court terme, puis légèrement positive par la suite, la variation des stocks retrouvant son profil habituel. Cette évolution serait conforme aux données récentes des enquêtes menées en janvier et février 2013 auprès des directeurs d'achat ainsi qu'à celles de l'enquête de la Commission européenne, selon laquelle les entreprises estiment que les stocks de produits finis dans le secteur manufacturier et les stocks de produits de détail sont relativement bas par rapport à leurs moyennes historiques.

### Encadré 4

#### LES ÉVOLUTIONS DE LA CONSTITUTION DE STOCKS DEPUIS 2008

Les stocks sont un facteur important des fluctuations du cycle conjoncturel. Ils ont joué un rôle majeur dans la profonde récession qui a fait suite à la faillite de Lehman Brothers en 2008, mais également au cours de la reprise économique ultérieure ainsi que durant l'épisode récent de contraction de l'activité économique. Le présent encadré examine le rôle des stocks au cours de ces périodes ainsi que leurs implications pour la situation et les perspectives économiques début 2013.

## Les stocks et le cycle conjoncturel

Les ajustements des stocks sont un moyen de lisser la production dans un contexte de volatilité de la demande, notamment en présence de coûts d'ajustement. Les stocks devraient par conséquent augmenter lorsque la demande s'affaiblit, et inversement. Toutefois, les données macroéconomiques empiriques indiquent que la variation des stocks est procyclique et accentue aussi bien le recul de l'activité que le mouvement de reprise ultérieur. En effet, au début d'une phase de ralentissement, on constate généralement une constitution de stocks involontaire, la production ne pouvant s'ajuster assez rapidement à la baisse de la demande. Cette période est toutefois rapidement suivie d'un processus délibéré de déstockage, les entreprises cherchant à alléger le niveau de leurs stocks en réduisant la production, ce qui accentue le repli de l'économie. Une fois que le rythme de déstockage se ralentit, les stocks apportent une contribution positive à la croissance du PIB, soutenant ainsi la reprise économique globale.

D'un point de vue conceptuel, il est important de noter que ce n'est pas la variation des stocks qui a une incidence sur la croissance du PIB, mais l'ampleur avec laquelle cette variation s'atténue ou s'accentue. En d'autres termes, la contribution des stocks à la croissance du PIB dépend de l'accélération ou du ralentissement du rythme de déstockage ou de reconstitution des stocks. Par conséquent, une contribution positive des stocks à la croissance peut intervenir en cas d'accélération de la reconstitution des stocks, mais également de ralentissement du rythme de déstockage. Ce ralentissement est fréquemment observé durant la phase de reprise de l'activité économique, juste après que le point inférieur du cycle a été atteint, lorsque le rythme de déstockage est souvent à son maximum.

Dans la pratique, l'analyse des stocks au niveau macroéconomique est un exercice difficile. Les données suscitent de nombreux problèmes, la variation des stocks étant difficile à retracer et à mesurer et les données solides concernant les stocks étant sujettes à révision. L'analyse des stocks dans la zone euro est effectuée pour l'essentiel à partir des données des comptes nationaux trimestriels, aucune statistique mensuelle n'étant disponible<sup>1</sup>. Les données des comptes nationaux sont utilement complétées par les enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise ainsi que par d'autres sources<sup>2</sup>.

## Le cycle des stocks au cours de la récession de 2008-2009 et de la reprise ultérieure

Après la faillite de Lehman Brothers en 2008, dans un contexte de conditions de financement très restrictives, un mouvement brutal de déstockage s'est amorcé en raison d'une détérioration des perspectives de la demande. Comme le montre le graphique A, le niveau des stocks dans la zone euro a diminué de 19 milliards d'euros (0,8 % du PIB) au deuxième trimestre 2009, marquant un retournement brutal par rapport au rythme de constitution de stocks observé au premier trimestre 2008 (0,7 % du PIB, soit une augmentation de 17 milliards). Des éléments empiriques font apparaître un mouvement général de « chasse à la trésorerie » à cette époque, ainsi que l'importance de la thésaurisation dans le processus de déstockage. En outre, le déstockage volontaire des consommations intermédiaires dans le secteur manufacturier ainsi que dans le

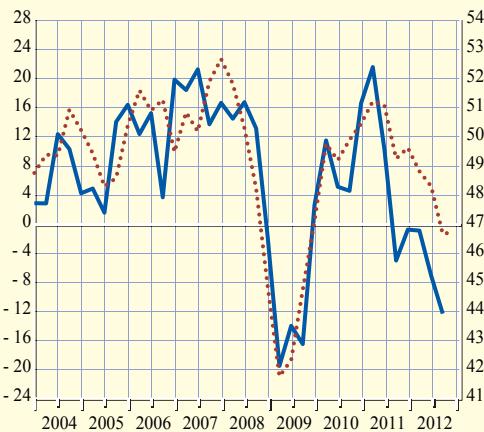
1 Les données de comptes nationaux présentent l'avantage d'une couverture exhaustive en principe. Il faut toutefois faire preuve de prudence lors de l'interprétation de la variation des stocks à partir de ces données, les stocks étant la composante la moins fiable de la ventilation du PIB par type de dépense. Compte tenu du manque fréquent de données sources effectives sur les stocks à une fréquence trimestrielle, la variation des stocks joue souvent un rôle de premier plan dans le processus d'équilibrage des comptes nationaux et comporte par conséquent une composante résiduelle importante. En outre, les données relatives aux évolutions des stocks font souvent l'objet de révisions substantielles. Cf. l'encadré intitulé *Fiabilité des estimations de la croissance du PIB de la zone euro et de ses composantes* du *Bulletin mensuel* de juin 2006

2 Pour plus de détails, cf. l'encadré intitulé *La constitution de stocks : considérations théoriques et évolutions récentes* du *Bulletin mensuel* de mai 2012

**Graphique A Variations des stocks dans la zone euro calculées à partir des comptes nationaux et des indices des directeurs d'achat**

(indices de diffusion ; en milliards d'euros)

— Variations des stocks (échelle de gauche)  
..... Indices de diffusion des directeurs d'achat relatifs  
aux variations des stocks (échelle de droite)



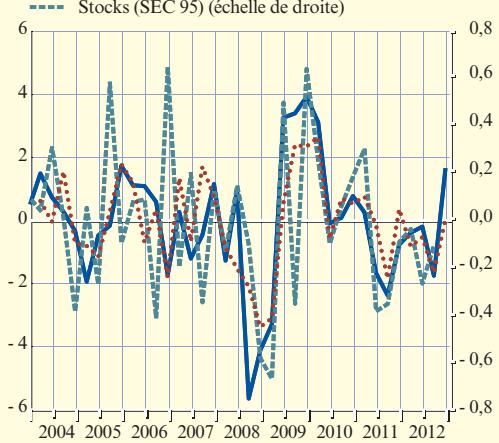
Sources : Markit, Eurostat et calculs de la BCE

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

**Graphique B Contributions des stocks à la croissance du PIB de la zone euro calculées à partir des comptes nationaux et des indices des directeurs d'achat**

(variations en points d'indices de diffusion ; en points de pourcentage du PIB)

— Stocks de consommations intermédiaires (échelle de gauche)  
..... Stocks totaux (échelle de gauche)  
- - - Stocks (SEC 95) (échelle de droite)



Sources : Markit, Eurostat et calculs de la BCE

Note : Comptes nationaux : contributions en volume en données chaînées. Indice des directeurs d'achat : variations des indices (en points de pourcentage).

commerce de détail et de gros a contribué au départ à l'augmentation involontaire des stocks de produits finis, les producteurs s'avérant incapables de réduire leur production suffisamment rapidement pour éviter que le ratio des stocks de produits finis rapportés aux ventes ne dépasse les niveaux souhaités<sup>3</sup>. Cette évolution est conforme au profil typique selon lequel un « choc de stocks » conduit dans un premier temps à une modification de la composition des stocks avant d'affecter leur niveau global, lorsque des réductions de plus en plus importantes de la production permettent un déstockage de plus en plus rapide<sup>4</sup>. Au final, les stocks ont contribué pour plus d'un quart au recul global de 4,7 % du PIB en volume entre le troisième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009, soit une contribution négative beaucoup plus importante que celle de la consommation privée (cf. tableau).

**Taux de croissance du PIB de la zone euro et contributions par composantes de la demande**

(variations en pourcentage ; en points de pourcentage)

	T3 2008 – T2 2009	T2 2009 – T2 2011	T2 2011 – T4 2012
<b>PIB</b>	<b>- 4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>- 1,1</b>
Contribution de la demande intérieure	- 2,9	1,1	- 2,1
dont :			
Consommation privée	- 0,5	0,6	- 0,9
Consommation publique	0,4	0,2	- 0,1
Investissements en capital fixe	- 2,8	0,4	- 1,1
Contribution des exportations nettes	- 0,6	1,2	2,2
Contribution de la variation des stocks	- 1,4	1,5	- 1,2

Source : Eurostat

3 Cf. l'encadré intitulé *Évolutions récentes des stocks des entreprises* du *Bulletin mensuel* de mai 2009

4 Le processus de déstockage observé après la faillite de Lehman Brothers a également été un phénomène mondial. Il a été constaté aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Chine et au Japon, mais également, de façon spectaculaire, dans certains pays tels que la Corée du Sud et la Russie (où l'ajustement des stocks a été le plus important au quatrième trimestre 2008). Cette évolution a contribué à la très forte contraction des échanges commerciaux internationaux au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009.

À compter de mi-2009, l'amélioration des prévisions relatives à la demande, les conditions de financement plus favorables et le niveau sans doute excessivement faible des stocks ont entraîné une atténuation rapide du rythme de déstockage, qui a finalement fait place à une reconstitution des stocks début 2010, selon les données des comptes nationaux (cf. graphique A). Le ralentissement du rythme de déstockage a entraîné à lui seul une hausse significative du PIB au troisième trimestre 2009, contribuant ainsi à une reprise plus précoce et rapide qu'anticipé en général. En outre, entre le troisième trimestre 2009 et le deuxième trimestre 2011, la longue série de contributions trimestrielles majoritairement positives de la variation des stocks à la croissance du PIB a représenté au total 1,5 point de pourcentage, soit les deux cinquièmes environ de la croissance du PIB au cours de cette période (cf. tableau).

### La correction des stocks en 2011-2012

La reconstitution des stocks enregistrée dans les comptes nationaux depuis le premier trimestre 2010 a atteint un point haut au deuxième trimestre 2011, à 0,9 % du PIB en valeur. Ce rythme assez soutenu de reconstitution des stocks reflète probablement davantage la reprise plus forte que prévu de l'activité à l'époque plutôt qu'une tentative délibérée des entreprises d'assouplir la gestion restrictive des stocks qui avait été mise en place après la faillite de Lehman Brothers. En effet, les enquêtes et les éléments empiriques ont mis en évidence une gestion rigoureuse des stocks le long de la chaîne d'approvisionnement entre 2010 et mi-2011, les entreprises conservant une approche prudente quant à leur trésorerie.

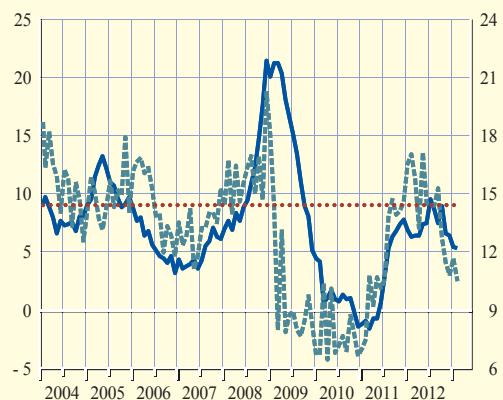
Toutefois, lorsque les importantes additions nettes aux stocks observées mi-2011 ont coïncidé avec une forte détérioration des perspectives d'activité, les entreprises ont rapidement réévalué le niveau de leurs stocks en quelques mois. Selon l'enquête de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise (cf. graphique C), l'évaluation du niveau des stocks par rapport au niveau jugé normal était proche de la moyenne historique, après avoir été historiquement basse pendant plus d'un an. En outre, tout comme fin 2008, l'enquête menée auprès des directeurs d'achat a signalé fin 2011 un déstockage plus rapide (ou une constitution de stocks moins élevée) des consommations intermédiaires et des produits de détail que des produits finis dans le secteur industriel.

D'après les données des comptes nationaux, cette nouvelle situation a entraîné un net ralentissement du rythme de constitution de stocks, voire un léger déstockage au quatrième trimestre 2011<sup>5</sup>; d'où la contribution fortement négative à la croissance (- 0,7 point

**Graphique C Niveau des stocks dans l'industrie manufacturière (produits finis) et dans le commerce de détail**

(soldes d'opinion, données mensuelles)

- Industrie manufacturière (produits finis) (échelle de gauche)
- .... Moyenne 1985-2012 – industrie manufacturière (produits finis)
- Commerce de détail (échelle de droite)



Source : Commission européenne

Note : Évaluation par les participants à l'enquête du niveau de leurs stocks par rapport au niveau jugé « normal »

<sup>5</sup> Le fait que le rythme de déstockage ressortant de l'enquête auprès des directeurs depuis le second semestre 2011 soit inférieur à celui tiré des données de comptes nationaux reflète l'imperfection de la mesure des stocks par ces deux sources ; en outre, les révisions dont les données de comptes nationaux font l'objet sont finalement susceptibles de réduire l'écart qui peut être observé actuellement.

de pourcentage) constatée au second semestre 2011, alors que le PIB enregistrait un repli de 0,2 point de pourcentage seulement au cours de la même période. Après s'être stabilisé au premier semestre 2012, le rythme de déstockage s'est de nouveau légèrement accéléré au second semestre. Au second semestre 2012, le PIB a diminué de 0,7 point de pourcentage et la contribution des stocks à la croissance du PIB a été négative (- 0,4 point de pourcentage).

### La situation et les perspectives début 2013

Dans un contexte de niveau des stocks globalement assez faible le long de la chaîne d'approvisionnement, la poursuite du rythme actuel de déstockage semble peu probable. Les stocks devraient donc, dans un avenir prévisible, apporter des contributions plus positives à la croissance, mais cela dépendra également d'autres facteurs, tels qu'une baisse de l'incertitude. D'après les enquêtes les plus récentes auprès des directeurs d'achat, le rythme de déstockage pourrait déjà se ralentir légèrement. De même, les enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise indiquent que les stocks sont actuellement jugés nettement inférieurs à leur moyenne historique, aussi bien dans le secteur industriel (produits finis) que dans le commerce de détail.

### COMMERCE EXTÉRIEUR

Dans un contexte de faiblesse de l'activité économique dans la zone euro et au niveau mondial, le commerce extérieur de la zone euro s'est à nouveau contracté au quatrième trimestre 2012. Les importations et les exportations de biens et services se sont inscrites en baisse de 0,9 % en rythme trimestriel (cf. graphique 50). Ces évolutions se sont traduites par une contribution neutre des exportations nettes à la croissance du PIB en volume de la zone euro. Les exportations de la zone ont été soutenues par la vigueur de la demande en provenance des économies riches en matières premières de l'OPEP et, dans une moindre mesure, d'Asie. En revanche, les exportations vers les États-Unis sont demeurées faibles.

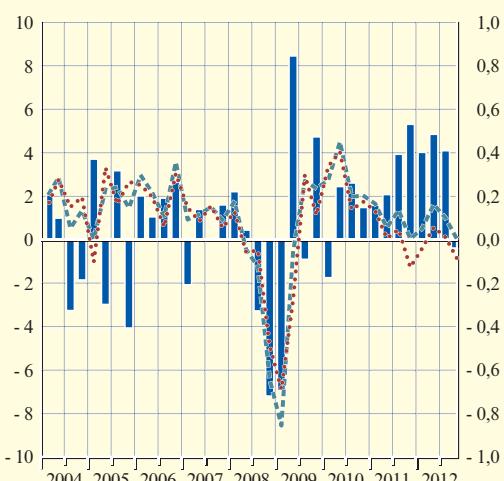
Sur plus longue période, depuis mi-2010, le commerce extérieur a fortement soutenu la croissance du PIB en volume de la zone euro, les exportations ayant progressé plus vite que les importations. Cette situation reflète principalement le différentiel de croissance négatif entre la zone euro et ses principaux partenaires commerciaux, ainsi que la dépréciation effective réelle de l'euro sur la majeure partie de cette période. Cette tendance a concerné l'ensemble des principales catégories de produits, en particulier celles des biens d'équipement et des biens de consommation.

Les perspectives à court terme du commerce extérieur de la zone euro restent empreintes d'une incertitude accrue, comme l'attestent les données d'enquête disponibles. Les niveaux des carnets de commandes à l'exportation publiés par la Commission européenne ont légèrement augmenté en février, tout en demeurant inférieurs à leur moyenne de long terme. Dans le même

**Graphique 50 Importations et exportations en volume et contribution des exportations nettes à la croissance du PIB**

(variations trimestrielles en pourcentage ; en points de pourcentage)

- Exportations nettes (échelle de droite)
- Importations (échelle de gauche)
- Exportations (échelle de gauche)



Sources : Eurostat et BCE

temps, l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a montré des signes plus nets d'amélioration au cours des derniers mois, s'établissant au-dessus du seuil de 50 délimitant la frontière entre expansion et contraction en février et ce, pour la première fois depuis juin 2011. Dans l'ensemble, ces indicateurs continuent de faire état de perspectives à court terme médiocres pour les exportations de la zone euro. Toutefois, le redressement progressif de l'économie mondiale devrait soutenir les exportations dans les prochains mois. À court terme, les perspectives relatives aux importations sont encore freinées par la faible dynamique de fond de la croissance dans la zone euro malgré l'éventuel effet-prix positif lié à la récente appréciation de l'euro. Cette situation devrait se traduire par une contribution légèrement positive des exportations nettes à la croissance du PIB début 2013.

#### 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

S'agissant du volet production des comptes nationaux, la valeur ajoutée totale a poursuivi son recul observé depuis le quatrième trimestre 2011, se contractant de 0,5 % au quatrième trimestre 2012, après des baisses de 0,1 % environ au cours des trois trimestres précédents. Au quatrième trimestre 2012, la contraction de la valeur ajoutée a concerné l'ensemble des secteurs.

Dans une perspective plus longue, les évolutions ont été très contrastées d'un secteur à l'autre depuis les pics observés en 2007 et 2008. Au quatrième trimestre 2012, la valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) était encore inférieure de quelque 8 % au pic de fin 2007, alors que la valeur ajoutée dans le secteur de la construction se situait 20 % en dessous de son point haut. En revanche, la valeur ajoutée dans le secteur des services était légèrement supérieure au pic qu'elle avait atteint début 2008.

Les indicateurs à court terme font état d'une nouvelle contraction généralisée de la valeur ajoutée au premier trimestre 2013, moins prononcée cependant que le recul constaté au quatrième trimestre 2012.

##### INDUSTRIE (HORS CONSTRUCTION)

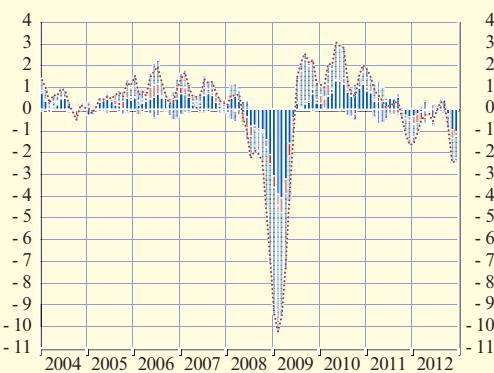
La valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) a fléchi de 1,7 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2012, après une légère hausse de 0,1 % au trimestre précédent. La production a également diminué fortement au quatrième trimestre, après une légère progression au trimestre précédent (cf. graphique 51). Ce recul de la production a été le plus important enregistré depuis la récession de 2008-2009. La production de l'ensemble des principaux groupes industriels a fléchi au quatrième trimestre 2012.

Pour les prochains mois, les indicateurs à court terme laissent présager une poursuite de l'atonie de l'activité dans le secteur industriel au premier trimestre 2013. Bien que l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour l'industrie se soit amélioré au cours des deux premiers mois de 2013, il est demeuré à un niveau faible par rapport au trimestre précédent (cf. graphique 52). L'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier a également progressé au début de l'année par rapport au quatrième trimestre de l'an dernier, mais au cours des deux premiers mois de 2013, il est resté inférieur au seuil théorique de 50 qui correspond à une croissance nulle. L'enquête de février de la Commission européenne relative à l'évaluation par les entreprises des niveaux et des évolutions attendues de leurs carnets de commande au cours des trois prochains mois ont également fait état d'une amélioration, tout comme l'enquête de Markit sur les nouvelles commandes.

### Graphique 51 Croissance de la production industrielle et contributions à son évolution

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

- Biens d'équipement
- Biens de consommation
- Biens intermédiaires
- Énergie
- ... Total hors construction



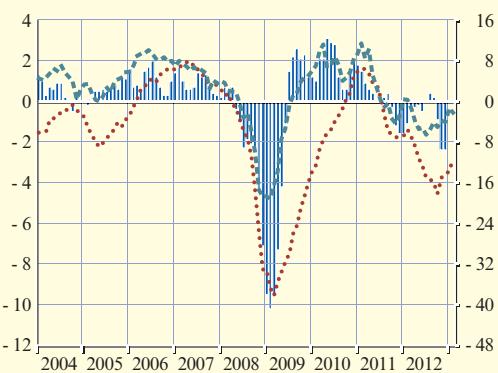
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

### Graphique 52 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)

- Production industrielle<sup>1)</sup> (échelle de gauche)
- ... Indicateur de confiance des chefs d'entreprise<sup>2)</sup> (échelle de droite)
- Indice des directeurs d'achat<sup>3)</sup> relatif à la production dans le secteur manufacturier (échelle de droite)



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

## CONSTRUCTION

Au quatrième trimestre 2012, la valeur ajoutée dans le secteur de la construction a affiché une croissance négative pour le septième trimestre de suite. Sur cette période, la valeur ajoutée a diminué de près de 6 %. Les indicateurs à court terme laissent présager une morosité persistante de l'activité, confirmant l'atonie dans le secteur de la construction. Les données mensuelles relatives à la production dans ce secteur font état d'une baisse de 1,6 % d'un mois sur l'autre en décembre, ce qui augure mal du premier trimestre 2013, en raison d'un acquis de croissance négatif. Début 2013, l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction et l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour la construction se sont améliorés par rapport à des niveaux bas, mais ils continuent d'indiquer une contraction de l'activité. Des améliorations comparables ont été également observées pour les indicateurs prospectifs comme les enquêtes sur les nouvelles commandes et l'évaluation par les entreprises de leurs carnets de commandes.

## SERVICES

La valeur ajoutée dans le secteur des services a légèrement diminué en rythme trimestriel au dernier trimestre 2012, après avoir stagné au cours des quatre trimestres précédents. Entre le troisième trimestre 2009 et le quatrième trimestre 2012, c'est-à-dire sur la période qui a suivi la fin de la récession de 2008, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée dans les services a été en moyenne considérablement inférieure à celle enregistrée dans l'industrie hors construction (avec une moyenne de, respectivement, 0,2 % et 0,8 % en rythme trimestriel). Les dernières données indiquent que le recul observé dernièrement a été relativement plus prononcé dans les services marchands, avec une contraction de la valeur ajoutée de 0,3 % en rythme trimestriel au dernier trimestre 2012, alors que la valeur ajoutée dans les services essentiellement non marchands (administration publique, éducation, santé et action sociale) a présenté une légère hausse trimestrielle.

Pour l'avenir, les enquêtes laissent présager une faiblesse persistante de l'activité dans le secteur des services au premier trimestre 2013, même si l'on s'attend à une légère atténuation du rythme de recul. Même si l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans les services est resté inférieur au seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle au cours des deux premiers mois de 2013, son niveau s'est amélioré depuis le dernier trimestre 2012. L'indicateur de confiance de la Commission européenne pour les services va également dans le sens d'une relative amélioration de l'activité dans ce secteur au premier trimestre 2013.

#### 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation sur le marché du travail de la zone euro s'est encore détériorée au cours des derniers trimestres en raison de la stagnation de l'activité économique et des ajustements en cours sur les marchés du travail de plusieurs pays de la zone. Les indicateurs prospectifs, notamment ceux tirés d'enquêtes, n'indiquent pas d'amélioration au cours des mois à venir.

Le nombre total d'heures travaillées a diminué de 0,2 % au troisième trimestre 2012, poursuivant la baisse observée au cours des trois trimestres précédents (cf. tableau 11). Au niveau sectoriel, le nombre d'heures travaillées a fortement diminué dans la construction et dans l'industrie (hors construction), alors qu'il a légèrement augmenté dans les services.

Les effectifs employés ont diminué au troisième trimestre 2012, après être restés stables au deuxième trimestre. Les destructions d'emploi ont été concentrées dans la construction, les activités immobilières, financières et d'assurance ; l'emploi n'a augmenté que dans les activités culturelles et de loisirs.

Les données d'enquêtes relatives à l'emploi indiquent que la création d'emploi s'est sans doute encore détériorée au quatrième trimestre 2012 et début 2013, reflétant principalement la contraction de l'activité économique dans la zone euro. En particulier, l'indice composite des directeurs d'achat pour les perspectives en matière d'emploi de la zone euro (englobant l'industrie manufacturière et les services) est resté inférieur au seuil de croissance nulle au quatrième trimestre 2012 ainsi que sur les deux premiers mois de 2013. Les enquêtes de la Commission européenne confirment ce tableau (cf. graphique 53).

Tableau 11 Croissance de l'emploi

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

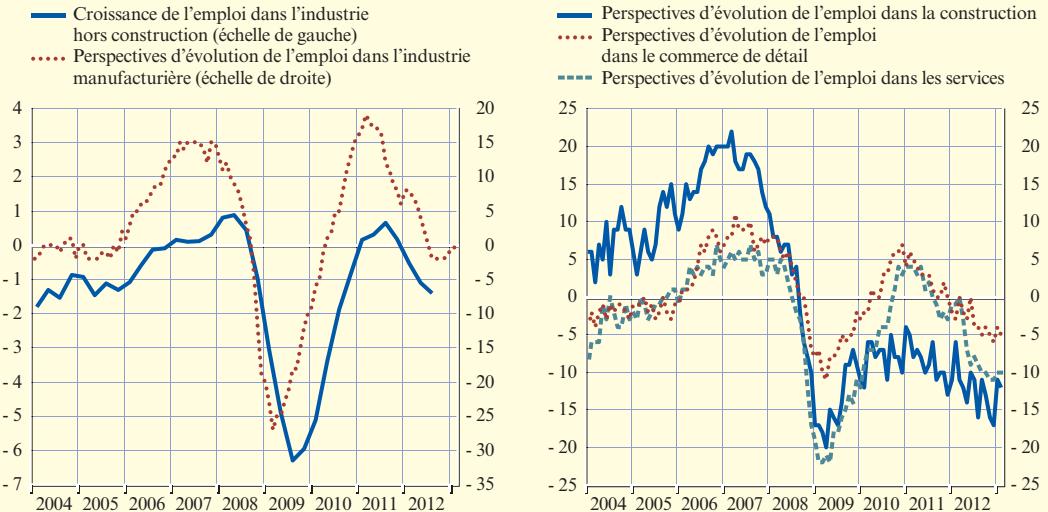
	Personnes employées					Heures travaillées						
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels				
	2010	2011	2012	T1	T2	T3	2010	2011	2012	T1	T2	T3
Ensemble de l'économie	- 0,5	0,3	- 0,3	0,0	- 0,2	- 0,2	0,0	0,2	- 0,3	- 0,6	- 0,2	
dont :												
Agriculture et pêche	- 1,1	- 2,2	- 0,2	0,8	- 0,5	- 0,9	- 2,4	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 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

### Graphique 53 Croissance de l'emploi et perspectives d'évolution de l'emploi

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



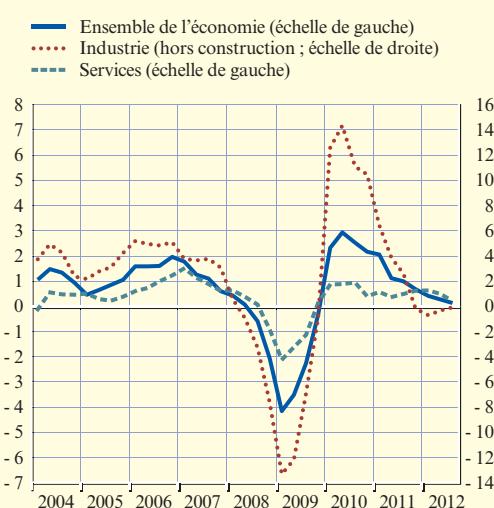
Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

La croissance annuelle de la productivité par personne employée, qui s'était inscrite en recul pendant deux ans, s'est encore ralentie pour ressortir à 0,1 % au troisième trimestre 2012 (cf. graphique 54). La croissance de la productivité par heure travaillée a également fléchi, mais à un rythme plus modéré et à partir d'un niveau plus élevé. La croissance de la productivité devrait être restée faible au quatrième trimestre 2012 et début 2013, dans un contexte de stagnation de l'activité économique.

### Graphique 54 Productivité du travail par personne employée

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

### Graphique 55 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

Le taux de chômage a augmenté de 0,1 point de pourcentage pour ressortir à 11,9 % en janvier 2013, ce qui constitue son niveau le plus élevé depuis le démarrage de la série. Le taux de chômage s'est accru de 2,0 points de pourcentage depuis avril 2011, mois où il a commencé à se détériorer (cf. graphique 55). L'absence de créations d'emploi ainsi que la faiblesse des résultats d'enquêtes laissent présager une nouvelle hausse du chômage à court terme.

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

En ce qui concerne 2013, les données et les indicateurs récents laissent présager que l'activité économique devrait commencer à se stabiliser au premier semestre de l'année. Une reprise progressive devrait s'amorcer au second semestre, la croissance des exportations bénéficiant d'un renforcement de la demande mondiale et la demande intérieure étant soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. En outre, l'amélioration observée sur les marchés financiers depuis juillet dernier et la poursuite de la mise en œuvre de réformes structurelles devraient produire leurs effets sur l'économie. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé et les conditions restrictives d'octroi des crédits qui l'accompagnent continueront de peser sur l'économie.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui prévoient une croissance annuelle moyenne du PIB en volume comprise entre –0,9 % et –0,1 % en 2013 et entre 0,0 % et 2,0 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2012 réalisées par les services de l'Eurosystème, les fourchettes ont été revues légèrement à la baisse. Pour 2013, la révision traduit principalement un acquis de croissance plus négatif provenant du résultat effectif du PIB en volume au quatrième trimestre 2012, tandis que les anticipations de reprise sont restées globalement inchangées (cf. également l'encadré 5).

Les risques pesant sur les perspectives économiques de la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ces risques ont trait à la possibilité que la demande intérieure et les exportations soient plus faibles que prévu et à la lenteur ou l'insuffisance de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro. Ces facteurs sont susceptibles de ralentir l'amélioration de la confiance et ainsi de retarder la reprise.

##### Encadré 5

#### PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE LA BCE

Sur la base des informations disponibles au 22 février 2013, les services de la BCE ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>1</sup>. La croissance annuelle moyenne du PIB en volume devrait s'établir entre –0,9 % et –0,1 % en 2013 et entre 0,0 % et 2,0 % en 2014. L'inflation devrait se situer entre 1,2 % et 2,0 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,0 % en 2014.

1 Les projections macroéconomiques des services de la BCE complètent celles de l'Eurosystème, qui sont élaborées, deux fois par an, conjointement par les experts de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro. Les techniques utilisées sont conformes à celles servant à l'établissement des projections de l'Eurosystème, qui sont décrites dans le document intitulé *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, publié par la BCE en juin 2001 et qui peut être consulté sur le site Internet de la BCE. Pour refléter l'incertitude entourant les projections, les résultats sont présentés pour chaque variable sous la forme d'intervalles. Ces derniers sont calculés à partir des écarts entre les réalisations et les projections antérieures établies depuis plusieurs années. L'amplitude de ces intervalles est égale à deux fois la valeur absolue de l'écart moyen observé entre projections et réalisations. La méthode utilisée, comprenant un ajustement pour tenir compte d'événements exceptionnels, est présentée dans la publication en ligne de la BCE intitulée *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, décembre 2009.

## Hypothèses techniques concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les prix des matières premières et les politiques budgétaires

Les hypothèses relatives aux taux d'intérêt et aux prix de l'énergie et des matières premières hors énergie sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 14 février 2013.

L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Les taux d'intérêt à court terme sont mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés étant fondées sur les taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, ces taux d'intérêt à court terme devraient s'élever en moyenne à 0,3 % en 2013 et à 0,5 % en 2014. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 3,2 % en 2013 et de 3,6 % en 2014. Reflétant l'évolution des taux anticipés du marché et les répercussions progressives des modifications des taux du marché sur les taux d'intérêt débiteurs, les taux composites appliqués aux prêts bancaires octroyés au secteur privé non financier de la zone euro devraient atteindre un plancher au premier semestre 2013 avant de se redresser progressivement. En moyenne, les conditions du crédit continueraient à peser négativement sur l'activité économique dans la zone euro en 2013 mais deviendraient plus neutres en 2014.

S'agissant des cours des matières premières, le cours du baril de pétrole brut Brent devrait, sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêté, s'établir en moyenne annuelle à 114,1 dollars en 2013 et à 106,8 dollars en 2014. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie<sup>2</sup> devraient quant à eux augmenter de 1,2 % en 2013 et de 2,3 % en 2014.

Les taux de change bilatéraux resteraient inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux moyens relevés au cours de la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêté du 14 février 2013. Cette hypothèse implique un taux de change moyen de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,35 en 2013 et 2014, après 1,29 en 2012. Le taux de change effectif de l'euro devrait enregistrer une hausse de 4,2 % en 2013 et de 0,1 % en 2014.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif. En termes d'assainissement budgétaire, les hypothèses établies pour 2014 tablent, à ce stade, sur des mesures très limitées, à l'opposé de celles déjà mises en œuvre ou prévues pour 2013, notamment en matière de hausse de la fiscalité et de réduction des dépenses.

## Projections relatives à l'environnement international

La croissance du PIB mondial en volume (hors zone euro) devrait progressivement se raffermir sur l'horizon de projection, augmentant légèrement de 3,7 % en 2012 à 3,8 % en 2013 et s'établissant à 4,4 % en 2014. Cette anticipation d'accélération graduelle est confirmée par les enquêtes menées auprès des directeurs d'achat (en dehors de la zone euro), qui se sont rapprochées de leurs moyennes de long terme durant les récents mois et signalent un renforcement de la confiance des chefs d'entreprise. De plus, l'amélioration des conditions sur les marchés financiers mondiaux s'est

<sup>2</sup> Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme jusqu'à la fin de l'horizon de projection. Pour les autres matières premières, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au premier trimestre 2014 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale.

poursuivie, caractérisée par une hausse des cours des actions, une moindre volatilité des marchés de capitaux et la réduction des principaux écarts de rendement sur les marchés financiers. Cela étant, les perspectives à moyen terme demeurent limitées pour les principales économies avancées. Malgré les progrès effectués en vue de rééquilibrer la dette du secteur privé, le niveau d'endettement des ménages reste élevé dans les économies avancées tandis que la nécessité d'un resserrement des politiques budgétaires devrait freiner les perspectives de croissance dans les prochaines années. Dans le même temps, la croissance des économies émergentes resterait soutenue. S'alignant pour une large part sur les perspectives de croissance mondiale, la progression de la demande extérieure de la zone euro devrait s'établir à 3,5 % en 2013 et à 6,3 % en 2014, après 3,2 % en 2012.

### Projections de croissance du PIB en volume

Dans la zone euro, le PIB en volume a reculé de 0,6 % au quatrième trimestre 2012, après avoir fléchi de 0,1 % au troisième trimestre et de 0,2 % au deuxième trimestre. Quant à la demande intérieure de la zone euro, elle s'est nettement repliée au quatrième semestre 2012, en raison d'une baisse de la consommation privée et de l'investissement. Les exportations se sont également contractées, traduisant l'atonie des évolutions des échanges observée à la fin de l'année dernière.

La croissance du PIB en volume devrait se stabiliser au cours du premier semestre 2013 et s'affermir progressivement par la suite. En 2013, l'accélération graduelle de la croissance des exportations, soutenue par une demande extérieure plus favorable grevée pour partie seulement par des pertes de compétitivité dues au renchérissement de l'euro, devrait bénéficier à la croissance. La reprise devrait également être favorisée par les retombées bénéfiques de l'orientation accommodante de la politique monétaire sur la demande intérieure privée et par les effets positifs d'un ralentissement de l'inflation sur le revenu réel disponible, résultant d'une part de l'appréciation de l'euro et d'autre part de la faiblesse qui devrait caractériser les cours des matières premières. Néanmoins, l'atonie de la demande intérieure, causée par une confiance toujours morose globalement et par la persistance de besoins d'assainissement budgétaire et de désendettement dans certains pays, devrait perdurer et ne s'atténuer que progressivement sur l'horizon de projection. Dans l'ensemble, le rebond projeté reste modéré au regard des évolutions sur longue période, se traduisant par un écart de production négatif tout au long de l'horizon de projection. Sur une base annuelle, le PIB en volume progresserait à un rythme compris entre -0,9 % et -0,1 % en 2013 et entre 0,0 % et 2,0 % en 2014.

Examinant plus en détail les composantes de la demande, la croissance des exportations hors zone euro devrait s'accélérer en 2013 et au-delà. Ce scénario est étayé par le redressement progressif de la demande extérieure de la zone euro, qui devrait pourtant être partiellement ralenti par des pertes de compétitivité dues à l'appréciation de l'euro. L'investissement des entreprises, après un ralentissement probable au cours du dernier trimestre 2012, reculerait encore légèrement au premier semestre 2013, du fait de niveaux de confiance encore relativement bas, d'une faible utilisation des capacités de production, de la fragilité des perspectives de demande et de conditions de crédit défavorables dans certains pays. Après avoir atteint des taux extrêmement bas en pourcentage du PIB, l'investissement productif devrait se redresser à partir du deuxième semestre 2013, à la faveur du renforcement progressif de la demande intérieure et extérieure et du niveau très faible des taux d'intérêt. L'investissement résidentiel devrait continuer à diminuer au cours des prochains trimestres, en raison de la lente progression du revenu disponible, d'une confiance des consommateurs toujours fragile et ne montrant que des signes timides de reprise et de la nécessité d'ajustements supplémentaires des marchés de l'immobilier dans certains pays.

**Tableau A Projections macroéconomiques pour la zone euro**(variations annuelles moyennes en pourcentage)<sup>1)</sup>

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

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

Ces effets défavorables devraient plus que compenser le caractère comparativement attrayant de ce type d'investissement dans d'autres pays, où il est soutenu par le très bas niveau des taux hypothécaires. Quant à l'investissement public, il devrait baisser tout au long de l'horizon de projection, sous l'effet des mesures d'assainissement budgétaire prévues dans plusieurs pays de la zone euro.

La consommation privée a diminué au quatrième trimestre 2012, traduisant probablement un recul sensible du revenu réel disponible, qui n'a été que partiellement compensé par la baisse du taux d'épargne, les ménages s'efforçant de lisser leur consommation. Elle devrait continuer de se contracter au premier semestre 2013, puis se redresser modérément durant la deuxième moitié de l'année, suivant pour une large part le profil de hausse du revenu réel disponible. En 2014, la croissance de la consommation privée s'accélérerait, en raison d'une augmentation des revenus du travail, sous l'effet de l'amélioration de la situation sur le marché du travail et de l'atténuation de l'incidence défavorable exercée par les mesures d'assainissement budgétaire. Une hausse du taux d'épargne, reflétant la persistance de taux de chômage élevés et la nécessité pour les ménages de réduire leur endettement, devrait toutefois freiner cette reprise de la consommation privée en 2014. La consommation publique, quant à elle, devrait fléchir en 2013, sous le coup des efforts d'assainissement budgétaire, avant de progresser faiblement en 2014.

Les importations en provenance des pays hors zone euro, qui ont été contenues ces derniers mois, devraient rebondir au cours de 2013 et au-delà, traduisant la reprise progressive de la demande globale. Avec une croissance des exportations supérieure à celle des importations, le commerce extérieur devrait apporter une contribution positive à la hausse du PIB sur l'horizon de projection, quoique plus faible qu'en 2012. Sous l'effet d'un accroissement de l'excédent commercial, le surplus du compte courant devrait augmenter sur l'horizon de projection.

### Projections en matière de prix et de coûts

L'IPCH global qui, selon l'estimation rapide d'Eurostat, s'est établi à 1,8 % en février 2013, devrait encore se replier dans le courant de l'année, suivant la forte décélération prévue des taux de hausse annuels des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, des prix des produits alimentaires, après les niveaux élevés atteints en 2012. La décélération projetée de la hausse des prix de l'énergie traduit partiellement les effets de base baissiers liés à l'atténuation prévue de l'incidence des augmentations antérieures des cours du pétrole ainsi que leur baisse progressive anticipée de ces derniers sur l'horizon de projection. De même, le ralentissement projeté de la hausse des prix des produits alimentaires reflète des effets de base baissiers, compte tenu de

l'estompe de l'incidence des hausses précédentes, ainsi que l'hypothèse d'une légère détente des cours internationaux et européens des matières premières alimentaires sur l'horizon de projection. La progression de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie devrait ralentir quelque peu en 2013, sous l'effet de l'appréciation de l'euro et de la morosité de la conjoncture. Cette mesure de l'inflation ne devrait se redresser que légèrement en 2014, en raison d'une reprise modérée de l'activité. En moyenne annuelle, la hausse de l'IPCH devrait revenir de 2,5 % en 2012 à un taux compris entre 1,2 % et 2,0 % en 2013 et entre 0,6 % et 2,0 % en 2014.

De manière plus détaillée, les tensions sur les prix d'origine externe se sont estompées ces derniers mois, du fait de l'appréciation de l'euro. Le taux de progression annuel du déflateur des prix à l'importation diminuerait en 2013, avant de se stabiliser légèrement en 2014, l'incidence baissière d'un taux de change de l'euro plus élevé devant diminuer. En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, le taux de progression annuel de la rémunération par tête devrait rester modéré en 2013 et 2014, traduisant l'atonie des marchés du travail. Compte tenu de la baisse anticipée des prix à la consommation, la rémunération réelle par personne occupée devrait augmenter progressivement sur l'horizon de projection, après les reculs enregistrés en 2011 et 2012. La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait rester relativement soutenue en 2013, car la croissance de la productivité sera nettement plus faible que la hausse des salaires. En 2014, la croissance de la productivité devant se redresser à la suite d'une reprise de l'activité économique plus rapide que celle de l'emploi, la hausse des coûts salariaux unitaires devraient se ralentir. L'indicateur de marge bénéficiaire, calculé comme le rapport entre le déflateur du PIB aux prix de base et les coûts unitaires de main-d'œuvre, poursuivrait quelque peu son recul en 2013, après avoir fléchi de manière plus marquée en 2012, compensant la hausse relativement forte des coûts salariaux unitaires. Par la suite, la décélération de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et l'amélioration progressive de la situation économique devraient soutenir le redressement des marges bénéficiaires. Dans le cadre des plans d'assainissement budgétaire, les relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte contribueraient, dans une mesure assez large, à la hausse de l'IPCH en 2013 et en 2014, en dépit du fait que l'ampleur des mesures d'assainissement devrait être légèrement moindre qu'en 2012.

#### Comparaison avec les projections publiées en décembre 2012

Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées dans le *Bulletin mensuel* de décembre 2012, la limite supérieure de l'intervalle de projection pour la croissance du PIB en volume de la zone euro a été revue à la baisse pour 2013. Cette révision traduit principalement la faiblesse du PIB en volume au quatrième trimestre 2012, qui implique un effet négatif mécaniquement plus important de l'acquis de croissance sur le taux de croissance annuel moyen en 2013. Pour 2013, le profil de croissance trimestrielle est toutefois pratiquement inchangé. La fourchette de projection de la croissance annuelle moyenne du PIB en volume pour l'année 2014 a été légèrement revue à la baisse. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, l'intervalle de

**Tableau B Comparaison avec les projections publiées en décembre 2012**

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2013	2014
PIB en volume – décembre 2012	- 0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
PIB en volume – mars 2013	- 0,9 – 0,1	0,0 – 2,0
IPCH – décembre 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
IPCH – mars 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

projection pour 2013 est quelque peu resserré. Pour 2014, la limite supérieure de l'intervalle est légèrement inférieure à celle retenue lors des projections de décembre 2012, principalement à cause de l'incidence d'un taux de change plus élevé de l'euro.

### Comparaison avec les prévisions des autres institutions

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

Selon les prévisions actuellement disponibles des autres institutions et organisations, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir entre -0,3 % et 0,0 % en 2013, soit un niveau proche de la limite supérieure de l'intervalle de projection de la BCE. Les prévisions disponibles pour 2014 se situent entre 1,0 % et 1,4 %, ce qui correspond à l'intervalle de projection des services de la BCE. En ce qui concerne l'inflation, les prévisions disponibles tablent sur une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,6 % et 1,9 % en 2013 et entre 1,2 % et 1,8 % en 2014, soit des niveaux s'inscrivant à l'intérieur des fourchettes de projection de la BCE.

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

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

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

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne (hiver 2013) ; FMI, mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale*, janvier 2013, pour la croissance du PIB en volume, et *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2012, pour l'inflation ; *Perspectives économiques* de l'OCDE, novembre 2012 ; Consensus économique ; MJEconomics ; et enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP). Notes : les projections macroéconomiques des services de la BCE et les prévisions établies par l'OCDE indiquent des taux de croissance annuels corrigés du nombre de jours ouvrés, alors que la Commission européenne et le FMI annoncent des taux de croissance annuels non corrigés. Les autres prévisions ne précisent pas, sur ce point, sur quelle base elles sont fondées.

## 5 ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES

*Selon les premières prévisions économiques européennes complètes de l'hiver 2013 de la Commission européenne, l'assainissement budgétaire devrait se poursuivre. Le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait être revenu à 3,5 % du PIB en 2012 et baisser encore en 2013 et 2014. Dans le même temps, le ratio de dette publique devrait augmenter, mais à un rythme plus modéré, pour s'établir à 95,2 % du PIB en 2014. La poursuite de l'assainissement des finances publiques demeure nécessaire pour réduire les risques pesant sur la soutenabilité budgétaire et garantir la confiance dans le fonctionnement de l'UEM. Quant aux pays faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif (PDE), il faut qu'ils assurent une correction de leur déficit, conformément aux dispositions du Pacte de stabilité et de croissance.*

### ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES EN 2012 ET 2013

Selon les premières prévisions économiques européennes complètes de l'hiver 2013 établies par la Commission européenne, les progrès en matière de réduction des déséquilibres budgétaires devraient se poursuivre, mais à un rythme légèrement plus lent qu'indiqué dans les prévisions de l'automne 2012. Le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait être revenu de 4,2 % du PIB en 2011 à 3,5 % en 2012 (cf. tableau 12 et graphique 56). Cette amélioration s'explique par une augmentation de 0,9 point de pourcentage du ratio de recettes publiques par rapport au PIB, passé à 46,3 % en 2012 (en particulier en raison de hausses de l'impôt sur le revenu et sur la fortune et de relèvements de la fiscalité indirecte) tandis que le ratio de dépenses publiques ne s'est accru que faiblement (cf. graphique 57). Le ratio de dette publique devrait avoir augmenté de 5 points de pourcentage, passant à 93,1 % du PIB, essentiellement sous l'effet d'un ajustement flux-stock positif (réflétant le soutien financier aux pays sous programme et l'aide publique au secteur financier), et du creusement du différentiel taux d'intérêt/taux de croissance (« effet boule de neige ») lié à l'environnement macroéconomique défavorable, tandis que la contribution à l'accroissement de la dette provenant du déficit primaire devrait avoir été relativement limitée. L'augmentation du ratio de dette en 2012 est plus prononcée que ne l'anticipaient les prévisions de l'automne 2012, principalement en raison d'un déficit primaire plus élevé.

Le déficit budgétaire devrait revenir à 2,8 % du PIB en 2013 et continuer de s'inscrire en léger recul pour ressortir à 2,7 % du PIB en 2014 (cf. tableau 12). La poursuite de l'assainissement devrait être imputable à la hausse des recettes (jusqu'en 2013) et à des réductions progressives des dépenses discrétionnaires (comme les salaires et traitements, l'investissement public et les consommations intermédiaires). En ce qui concerne les perspectives de la dette, le ratio de dette publique devrait augmenter sur l'ensemble de l'horizon de projection, mais à un rythme plus lent. La hausse prévue du ratio de dette est largement liée à l'incidence toujours positive, bien qu'en diminution, du différentiel

**Tableau 12 Évolutions budgétaires dans la zone euro**

(en pourcentage du PIB, administrations publiques)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
a. Recettes totales	45,0	44,9	44,8	45,4	46,3	46,8	46,5
b. Dépenses totales	47,1	51,2	51,0	49,5	49,8	49,5	49,2
<i>dont :</i>							
c. Paiements d'intérêts	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,1	3,1
d. Dépenses primaires (b - c)	44,1	48,4	48,1	46,5	46,7	46,5	46,2
Solde budgétaire (a - b)	- 2,1	- 6,3	- 6,2	- 4,2	- 3,5	- 2,8	- 2,7
Solde primaire (a - d)	0,9	- 3,5	- 3,4	- 1,1	- 0,4	0,4	0,5
Solde budgétaire corrigé du cycle	- 3,0	- 4,5	- 5,1	- 3,5	- 2,4	- 1,3	- 1,6
Endettement brut	70,2	80,0	85,6	88,1	93,1	95,1	95,2
Pour mémoire : PIB en volume (variations en pourcentage)	0,4	- 4,4	2,0	1,4	- 0,6	- 0,3	1,4

Sources : Prévisions économiques européennes de l'hiver 2013 de la Commission européenne et calculs de la BCE

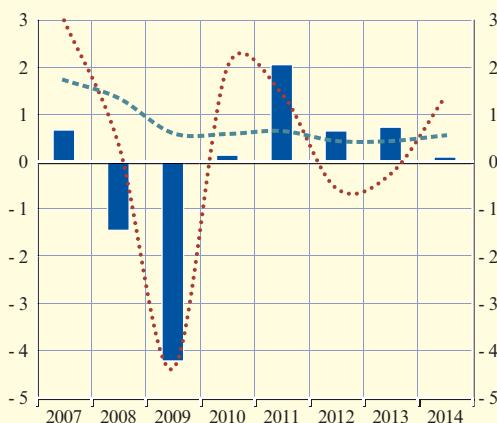
Note : La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

### Graphique 56 Déterminants des évolutions budgétaires dans la zone euro

(en pourcentage du PIB ; variations en pourcentage)

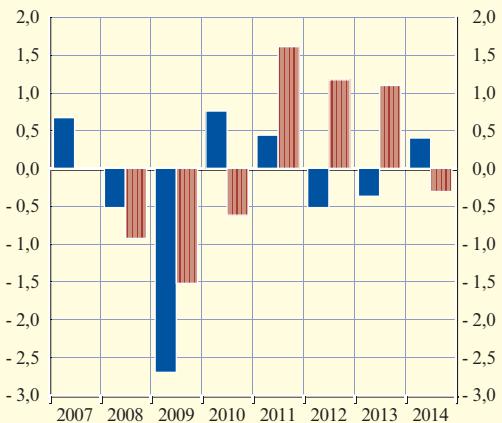
#### a) Croissance du PIB en volume et variation annuelle du solde budgétaire

■ Variation du solde budgétaire  
···· Taux de croissance du PIB en volume  
---- Taux de croissance potentiel du PIB



#### b) Variations annuelles du solde budgétaire corrigé du cycle et de la composante cyclique du solde effectif

■ Variation de la composante cyclique du solde effectif  
■ Variation du solde effectif corrigé du cycle



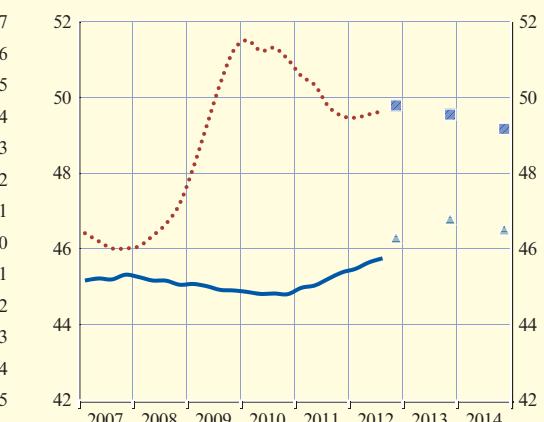
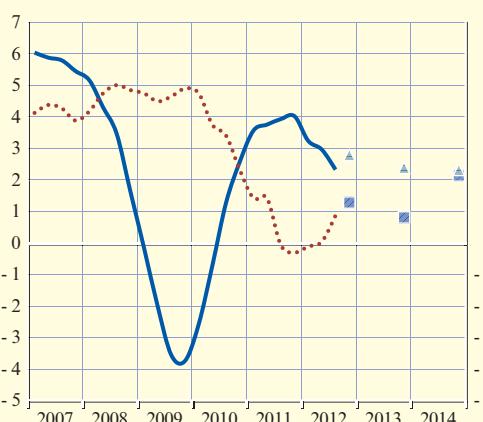
Sources : Prévisions économiques européennes de l'hiver 2013 de la Commission européenne et calculs de la BCE. Les données se rapportent aux administrations publiques.

### Graphique 57 Statistiques trimestrielles de finances publiques et projections pour la zone euro

■ Total des recettes, données trimestrielles  
···· Total des dépenses, données trimestrielles  
▲ Total des recettes, données annuelles (Prévisions économiques européennes de la Commission européenne)  
■ Total des dépenses, données annuelles (Prévisions économiques européennes de la Commission européenne)

#### a) Taux de croissance annuel en % des sommes mobiles sur quatre trimestres

#### b) Sommes mobiles sur quatre trimestres en % du PIB



Sources : Calculs de la BCE établis à partir des données d'Eurostat et des données nationales ; Prévisions économiques européennes de l'hiver 2013 de la Commission européenne

Notes : Les données se rapportent aux administrations publiques. Les graphiques retracent l'évolution du total des recettes et du total des dépenses exprimés en sommes mobiles sur quatre trimestres pour la période comprise entre le premier trimestre 2007 et le troisième trimestre 2012, ainsi que les projections annuelles pour 2012, 2013 et 2014 issues des Prévisions économiques européennes de l'hiver 2013 de la Commission européenne.

taux d'intérêt/taux de croissance, reflétant essentiellement une reprise assez létargique de la croissance du PIB sur l'horizon de prévision, et à l'érosion de la contribution de l'ajustement flux-stock (dans l'hypothèse d'une diminution du soutien financier aux autres pays de la zone euro), compensées en partie seulement par des excédents primaires. Comparé aux prévisions de l'automne 2012 de la Commission, le ratio de dette publique de la zone euro par rapport au PIB devrait être plus élevé en 2013 et en 2014 (de 0,6 point de pourcentage et de 0,9 point de pourcentage, respectivement).

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

Au niveau de la zone euro, des efforts considérables ont été réalisés pour réduire les déficits globaux en vue de corriger les déficits excessifs dans les délais prévus, malgré de grandes différences entre les pays. Selon les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission, l'Italie devrait avoir corrigé son déficit excessif en 2012 comme prévu dans la PDE, alors que Chypre, et peut-être également la Belgique, n'auront probablement pas atteint leurs objectifs en 2012. De plus, les prévisions établies par la Commission indiquent que certains pays de la zone euro pour lesquels les dates butoirs en vertu de la PDE sont fixées en 2013 et au-delà ne pourront pas corriger leur déficit excessif dans les délais impartis s'ils ne consentent pas d'efforts supplémentaires d'assainissement structurel.

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

En Allemagne, selon des données provisoires des comptes nationaux, le solde budgétaire nominal des administrations publiques a présenté un excédent de 2,2 milliards d'euros (0,1 % du PIB) en 2012. Ce résultat s'explique principalement par la diminution du déficit des administrations publiques hors sécurité sociale et par une légère hausse de l'excédent du système de sécurité sociale. Cette amélioration du solde budgétaire des administrations publiques devrait permettre à l'Allemagne d'atteindre son objectif budgétaire structurel à moyen terme en 2012. Pour 2013, le budget des administrations centrales ne prévoit aucune nouvelle mesure majeure.

En France, la loi de Finances 2013, qui contient des mesures d'assainissement principalement axées sur des hausses de la fiscalité à hauteur de 1,2 % du PIB environ, a été adoptée par le Parlement le 20 décembre 2012. Toutefois, le Conseil constitutionnel a censuré l'introduction d'une contribution exceptionnelle de solidarité sur les très hauts revenus d'activité (tranche à 75 % de l'IRPP). Selon les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission, le déficit budgétaire devrait atteindre 3,7 % du PIB en 2013, ce qui suppose qu'en l'absence de mesures supplémentaires, la date butoir de 2013 fixée par la PDE pour la correction du déficit excessif ne sera pas respectée.

En ce qui concerne l'Italie, selon la première estimation de l'Institut national de statistique (ISTAT) publiée le 1<sup>er</sup> mars 2013, le déficit des administrations publiques est ressorti à 3 % du PIB en 2012. Si ce résultat est confirmé par Eurostat, il devrait entraîner l'abrogation de la procédure de déficit excessif qui avait été lancée en 2009 à l'encontre de l'Italie. Dans le même temps, selon l'ISTAT, le ratio de dette a atteint 127 % du PIB en 2012. Ces estimations ont été globalement confirmées par les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission.

En Espagne, le gouvernement a annoncé qu'en 2012, le déficit des administrations publiques, hors incidence des mesures de soutien au secteur bancaire, était ressorti à 6,7 % du PIB, après 9,0 % en 2011. Ce résultat était plus élevé que l'objectif fixé dans la dernière recommandation PDE (6,3 % du PIB), mais légèrement plus faible qu'attendu par la plupart des observateurs extérieurs. Les transferts en capital devant être enregistrés au titre des injections de capitaux publics dans les banques dans le cadre du programme de l'Espagne pour le secteur financier s'élèvent à 3,3 % du

PIB, ce qui porte le déficit global des administrations publiques en 2012 à 10,0 % du PIB. En 2012, les recettes fiscales des administrations centrales (en base caisse) étaient conformes aux prévisions figurant dans la loi de Finances pour 2013.

Aux Pays-Bas, les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission européenne tablent sur une baisse du déficit des administrations publiques, de 4,1 % du PIB en 2012 à 3,6 % du PIB en 2013. Ces projections sont légèrement plus élevées que celles qui ont été récemment publiées par le Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique. Dans les deux cas, il est tenu compte de la nationalisation de la banque SNS REAAL annoncée le 1<sup>er</sup> février 2013, qui majorera le déficit de 0,6 point de pourcentage, le portant à un niveau nettement supérieur à l'objectif fixé par la PDE pour 2013.

En Belgique, le déficit des administrations publiques devrait être supérieur à l'objectif fixé par la PDE pour 2012 si Eurostat décide d'imputer au budget de l'État la recapitalisation de Dexia en décembre 2012, ce qui creuserait le déficit de 2012 (de 0,8 % du PIB). Les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission européenne font état d'un déficit budgétaire de 3 % du PIB en 2012 (comme en 2013), ce qui n'inclut toutefois pas encore l'incidence temporaire de la recapitalisation bancaire.

En Grèce, le solde primaire des administrations publiques en base caisse, hors incidence du soutien au secteur financier, a présenté un excédent de 434 millions d'euros (0,2 % du PIB), tandis que le déficit global s'élevait à 12,5 milliards (6,4 % du PIB), en recul après 20,5 milliards (9,9 % du PIB) en 2011. L'amélioration observée par rapport à 2011 résulte de l'impact des mesures d'assainissement adoptées dans le cadre du deuxième programme d'ajustement UE/FMI, qui a plus que compensé les effets négatifs de la détérioration des conditions macroéconomiques. Le déficit de trésorerie des administrations publiques était également bien inférieur aux objectifs budgétaires définis pour 2012, le manque à gagner au titre des recettes ayant été plus que compensé par une exécution incomplète des programmes de dépenses opérationnelles et d'investissement. Cela s'explique par des conditions de liquidité restrictives en raison du report du deuxième versement des aides à mi-décembre 2012 et de l'accumulation d'arriérés de paiement, en particulier dans le secteur de la santé. Dans le même temps, les données des comptes nationaux pour le troisième trimestre 2012 publiées par Eurostat indiquent une détérioration des conditions budgétaires par rapport à 2011, avec un déficit primaire cumulé de quelque 4,7 % du PIB, en hausse après 2,8 % du PIB sur la même période en 2011. Toutefois, cette détérioration est due exclusivement au soutien, classé comme un transfert en capital, apporté par l'État au système bancaire en vue de la résolution de la crise de la banque ATE. Sans cela, la situation budgétaire de la Grèce se serait améliorée. De plus, les progrès réalisés en vue de renforcer l'efficacité de l'administration fiscale restent très lents et plusieurs indicateurs clés de performances pour fin décembre 2012 ont affiché des résultats très décevants par rapport aux objectifs. S'agissant de la politique fiscale, dans le cadre des conditions préalables au versement de la sous-tranche de janvier, le Parlement grec a adopté des amendements à la législation actuelle, qui introduisent les principales orientations sous-tendant la réforme de la fiscalité des revenus. La réforme devrait déboucher sur un nouveau code exhaustif de la fiscalité des revenus, qui sera adopté par le Parlement fin mai 2013. Les avancées sur la voie des réformes de l'administration publique ont été lentes et des retards très importants ont été observés dans la préparation des plans de dotation en personnel des ministères d'exécution, qui sont une composante essentielle de la stratégie visant à améliorer la gestion des ressources humaines dans le secteur public. Enfin, toujours dans le contexte des conditions à remplir pour permettre le déblocage de la sous-tranche de février, le Parlement a approuvé le 18 février la mise à jour de la stratégie budgétaire à moyen terme pour 2013-2016, qui prend en compte l'incidence de l'initiative de rachat de la dette publique et introduit des plafonnements des dépenses sur trois ans pour les ministères d'exécution et le secteur de la santé. Ces plafonds seront contraignants pour les deux prochaines années.

Au Portugal, hors incidence de la recapitalisation bancaire, les autorités s'attendent à un déficit légèrement inférieur à 5 % du PIB en 2012, conformément à l'objectif du programme d'ajustement UE/FMI. Cette estimation inclut les recettes de la vente d'une concession aéroportuaire dont le traitement statistique n'a pas encore été arrêté. Si les autorités statistiques la classent comme une opération non financière sans incidence sur le déficit global, le déficit serait proche de 5,5 % du PIB.

En Irlande, l'assainissement budgétaire se poursuit comme prévu. Le déficit budgétaire de 2012 devrait être nettement inférieur à l'objectif, soutenu par les importantes recettes enregistrées en décembre. Les premières données en base caisse pour 2013 confirment la persistance de recettes fiscales élevées, ce qui donne à penser que l'Irlande est également en bonne voie d'atteindre les objectifs pendant cette dernière année du programme d'ajustement UE/FMI. Les positions de financement se sont également améliorées avec des cessions d'actifs du secteur financier (obligations convertibles contingentes et Irish Life) et la récente liquidation de IBRC.

À Chypre, les données budgétaires en base caisse font état d'un déficit de trésorerie de quelque 5 % du PIB pour 2012. Selon les prévisions de l'hiver 2013 de la Commission, le déficit des administrations publiques devrait ressortir à 5,5 % du PIB en 2012, ce qui suggère que la date butoir fixée par la PDE en 2012 n'a pas été respectée. Le Parlement a récemment adopté une série de mesures d'ajustement budgétaire de grande ampleur pour la période comprise entre 2013 et 2015, comprenant des réductions de salaires dans la fonction publique et des prestations sociales ainsi que des relevements de la TVA et des droits d'accise. Dans l'intervalle, des négociations sur un protocole d'accord sont en cours avec la Commission européenne, la BCE et le FMI.

### LES DÉFIS EN MATIÈRE DE POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Ces dernières années, les pays de la zone euro ont consenti des efforts considérables pour répondre aux besoins d'ajustement budgétaire. Toutefois, la poursuite de l'assainissement demeure nécessaire pour réduire les risques pesant sur la soutenabilité budgétaire et rétablir la confiance dans le fonctionnement de l'UEM. La Commission européenne a récemment publié son rapport sur la viabilité budgétaire 2012, qui fournit une évaluation globale des défis en matière de soutenabilité budgétaire en s'appuyant sur une large gamme d'indicateurs. Il indique que les risques à court terme de tensions budgétaires semblent s'être atténués depuis la publication du précédent rapport en 2009, mais que d'importants défis à moyen et long terme continuent de peser sur la soutenabilité budgétaire dans les pays de la zone euro en raison, notamment, de l'incidence budgétaire des coûts du vieillissement de la population et des efforts structurels considérables nécessaires pour réduire les niveaux de dette publique, qui continuent d'augmenter, afin de les ramener vers la valeur de référence de 60 % du PIB. Faute d'une action décisive, ces niveaux élevés de dette publique risquent de compromettre les perspectives de croissance de ces pays, comme l'a amplement analysé la littérature spécialisée (cf. l'encadré 6).

Pour rétablir la confiance dans la soutenabilité budgétaire, il est donc particulièrement important que les stratégies d'assainissement budgétaire dans les pays de la zone euro garantissent une correction rapide des déficits excessifs, en ligne avec l'ensemble des engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance renforcé. Il n'y a aucune alternative viable à un ajustement budgétaire rigoureux. Par conséquent, les pays présentant des lacunes importantes en matière d'assainissement doivent prendre de toute urgence des mesures structurelles supplémentaires qui leur permettront de ramener leur déficit budgétaire nominal en dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB d'une manière soutenable. Dans le même temps, la composition et la qualité de l'assainissement est importante pour sa réussite globale et ses implications macroéconomiques. En particulier, les

mesures budgétaires devraient être principalement axées sur la réduction de la consommation publique improductive (y compris *via* des réformes des dépenses sociales). Les mesures fiscales devraient être centrées sur des impôts qui ne soient pas source de distorsions afin de limiter les effets négatifs sur les activités d'investissement privé et sur l'emploi. Si le Pacte de stabilité et de croissance laisse une certaine marge de manœuvre aux pays soumis à des événements économiques négatifs et inattendus, toute décision exceptionnelle d'accorder un report des dates butoirs fixées dans la PDE devrait reposer sur une évaluation prudente et en ligne avec l'objectif primordial de parvenir à la soutenabilité budgétaire.

Des progrès remarquables ont été récemment réalisés en termes de renforcement du cadre de gouvernance budgétaire de l'UE. En particulier, le pacte budgétaire, qui fait partie d'un traité intergouvernemental entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013, a été ratifié par douze pays de la zone euro. Dès lors, les principaux éléments du pacte budgétaire, comme la règle d'équilibre budgétaire au niveau national assortie d'un mécanisme automatique de correction, devront être transposés en droit national le 1<sup>er</sup> janvier 2014 au plus tard. En outre, les pays de la zone euro ont progressé dans la mise en œuvre des dispositions de la directive sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, qui fait partie du « *six-pack* », bien que de nouveaux efforts s'imposent avant de parvenir à une complète application, la date butoir étant fixée à fin 2013<sup>1</sup>. De plus, les trois parties à la négociation (la présidence de l'UE, le Parlement européen et la Commission européenne) sont parvenues à un accord le 20 février 2013 sur les deux projets de règlement proposés par la Commission européenne en novembre 2011 (le « *two-pack* »). L'un des deux règlements prévoit notamment un échéancier pour la présentation des projets de budget à la Commission européenne, permettant à celle-ci de demander la révision du projet de budget si les programmes budgétaires n'étaient pas conformes aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance, ainsi qu'un renforcement du suivi des pays en situation de déficit excessif. S'agissant du défi que représente la définition d'une feuille de route vers une union économique et monétaire véritable et approfondie, le Conseil européen des 13 et 14 décembre 2012 a réalisé des avancées, notamment en ce qui concerne l'instauration d'une union bancaire. À plus long terme, il est important de progresser sur cette feuille de route et de permettre un partage plus approfondi de la souveraineté, en particulier dans le domaine budgétaire.

1 Cf. également l'article intitulé *L'importance et l'efficacité des cadres budgétaires nationaux au sein de l'UE* du *Bulletin mensuel* de février 2013

#### Encadré 6

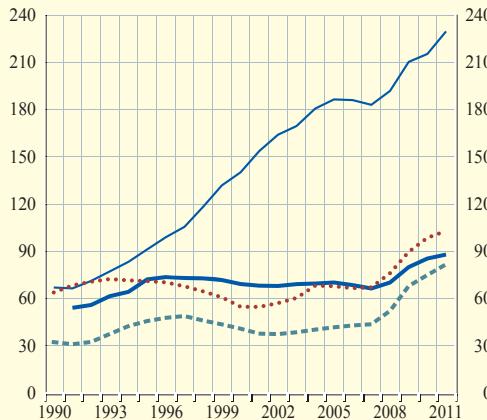
##### LES EFFETS SUR LA CROISSANCE D'UNE DETTE PUBLIQUE ÉLEVÉE

L'endettement public des économies avancées a atteint des niveaux rarement observés en temps de paix (cf. graphique A). Dans le même temps, les préoccupations relatives à la croissance à long terme de ces économies se sont accrues (cf. graphique B). Les ratios de dette publique ont fortement augmenté à la suite de la crise économique et financière et devraient rester à des niveaux élevés à moyen terme. De plus, étant donné l'importance des engagements implicites liés au coût du vieillissement démographique, l'inquiétude des marchés s'est renforcée quant à la soutenabilité budgétaire à long terme des économies avancées. Les recherches empiriques récentes ont souligné un facteur aggravant, à savoir l'effet défavorable qu'une dette publique élevée peut avoir sur la croissance à long terme, notamment au-delà de certains seuils du ratio de dette. Le présent encadré passe en revue les études de plus en plus nombreuses qui analysent l'incidence de la dette publique sur la croissance.

**Graphique A Dette brute des administrations publiques**

(en pourcentage du PIB)

Zone euro  
États-Unis  
Royaume-Uni  
Japon

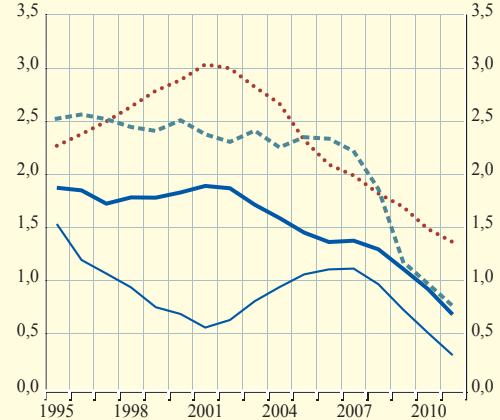


Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2012

**Graphique B Taux de croissance moyen sur cinq ans du PIB potentiel**

(variations annuelles en pourcentage)

Zone euro  
États-Unis  
Royaume-Uni  
Japon



Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2012

Les études théoriques sont partagées quant à l'existence d'effets négatifs de la dette publique sur le niveau ou le taux de croissance du PIB par habitant<sup>1</sup>. Selon les premiers travaux consacrés à la question<sup>2</sup>, la dette nationale représenterait un fardeau pour les générations futures, qui se traduirait par la baisse des flux de revenus provenant d'un stock plus faible de capitaux privés (puisque l'endettement public plus élevé évince l'investissement privé). L'hypothèse de l'« endettement excessif »<sup>3</sup> prédit un effet négatif de la dette sur la croissance économique : au-delà d'un certain seuil, cet excès de dette commencera à exercer des pressions négatives sur la propension des investisseurs à fournir des capitaux. Quelques modèles de croissance endogène montrent qu'une incidence positive de la dette publique sur la croissance est possible en fonction du type de biens publics financés par la dette ou jusqu'à un certain point lorsque la dette est utilisée pour financer des capitaux publics productifs<sup>4</sup>.

Jusqu'à une date récente, les recherches empiriques sur la relation existante entre la dette et la croissance ont été peu nombreuses, mais depuis le début de la crise ce sujet suscite une attention croissante. Plusieurs études<sup>5</sup> convergent à une relation négative entre la dette publique et la croissance du PIB en volume (par habitant), notamment au-delà d'un certain seuil (cf. également le graphique C pour des statistiques simples relatives aux taux de croissance du PIB en volume pour différentes tranches de dette publique sur une très longue période – 1790-2009 – telles que présentées dans les travaux de Reinhart et Rogoff, 2010).

1 Les modèles de croissance exogène permettent uniquement de prévoir les effets sur le niveau du PIB, et non sur sa croissance à long terme, d'une modification des variables budgétaires, tandis que les modèles de croissance endogène permettent de prévoir les effets sur le taux de croissance, du moins tout au long du processus de transition jusqu'à la situation d'équilibre.

2 Cf. F. Modigliani, *Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt*, *Economic Journal*, n° 71 (284), 1961

3 Le terme d'« endettement excessif » a été forgé par Krugman (1988) au sujet de la dette extérieure et a été étendu à la dette publique dans les modèles de croissance endogène. Cf. P. Krugman, *Financing vs. Forgiving a Debt Overhang*, NBER Working Paper, n° 2486, 1988

4 Cf. J. Aizenman, K. Kletzer et B. Pinto, *Economic Growth with Constraints on Tax Revenues and Public Debt: Implications for Fiscal Policy and Cross-Country Differences*, NBER Working Paper, n° 12750, 2007 ; D.A. Aschauer, *Do States Optimize? Public Capital and Economic Growth*, *Annals of Regional Science*, n° 34, 2000 ; et C. Kamps, *Is there a lack of public capital in the European Union?*, EIB Papers, 10/1, 2005

5 Cf. C.M. Reinhart et K.S. Rogoff, *Growth in a Time of Debt*, NBER Working Paper, n° 15639, 2010 ; M. Kumar et J. Woo, *Public Debt and Growth*, IMF Working Paper, n° 10/174, 2010 ; et S.G. Cecchetti, M.S. Mohanty et F. Zampolli, *The Real Effects of Debt*, BIS Working Papers, n° 352, 2011

En particulier, des recherches effectuées dans douze pays de la zone euro<sup>6</sup> montrent un effet non linéaire du ratio de dette publique initial sur la croissance ultérieure du PIB par habitant au cours de la période allant de 1970 à 2008. Au-delà d'un seuil de 90 % à 100 % du PIB environ, la dette publique a, en moyenne, un effet négatif sur la croissance à long terme. Pour une période plus récente (1990-2010), dans les mêmes pays de la zone euro, d'autres recherches<sup>7</sup> sur ce sujet montrent que les ratios de dette publique inférieurs à, ou proches de la valeur de référence de Maastricht, ne semblent pas avoir d'incidence défavorable à court terme sur la croissance du PIB en volume ; en revanche, pour des ratios de dette élevés (supérieurs à 95 % du PIB), ces études montrent, conformément aux résultats précédents, que la dette supplémentaire exerce, en moyenne, un effet négatif et statistiquement significatif sur la croissance à court terme.

Dans une perspective de politique générale, ces conclusions renforcent l'importance de la réduction de la dette publique pour restaurer la soutenabilité budgétaire et, en parallèle, pour soutenir les perspectives de croissance économique à plus long terme. Ces constatations soulignent également le niveau de prudence contenu dans la valeur de référence de la dette définie par Maastricht (60 % du PIB). Les pays membres de l'UE doivent se fixer pour objectif de ramener leurs ratios de dette à ce niveau ou même en dessous, afin de disposer d'une marge de sécurité suffisante en cas de nouvelles crises. Dans l'environnement économique actuel, il est essentiel d'adopter des stratégies ambitieuses de réduction de la dette. En revanche, si les gouvernements choisissent de différer l'ajustement budgétaire, cette décision compromettra les perspectives de croissance et fera peser une charge supplémentaire sur la soutenabilité budgétaire.

6 C. Checherita et P. Rother, *The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation in the euro area*, Working Paper Series, n° 1237, BCE, août 2010, publié dans European Economic Review, n° 56, 2012

7 A. Baum, C. Checherita-Westphal et P. Rother, *Debt and growth: new evidence for the euro area*, Working Paper Series, n° 1450, BCE, juillet 2012, publié dans Journal of International Money and Finance, n° 32, 2013

**Graphique C Croissance du PIB en volume et dette de l'administration centrale dans une sélection d'économies avancées, 1790-2009**

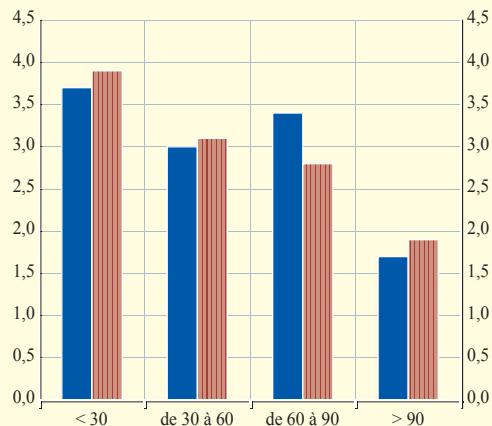
(en pourcentage du PIB ; variations annuelles en pourcentage)

Axe des abscisses : ratio dette de l'administration centrale/PIB

Axe des ordonnées : croissance du PIB

■ Moyenne

■ Médiane



Source : Reinhart et Rogoff (2010)



# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO





# TABLE DES MATIÈRES<sup>1</sup>

<b>VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO</b>	
Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro	<b>S5</b>
<b>1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	
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>
<b>2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES</b>	
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>
<b>3 COMPTES DE LA ZONE EURO</b>	
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>
<b>4 MARCHÉS FINANCIERS</b>	
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>
<b>5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL</b>	
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* (entrepot de données statistiques) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) pour des séries plus longues et des données plus détaillées.

<b>6</b>	<b>FINANCES PUBLIQUES</b>	
6.1	Recettes, dépenses et déficit/excédent	<b>\$56</b>
6.2	Dette	<b>\$57</b>
6.3	Variation de la dette	<b>\$58</b>
6.4	Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels	<b>\$59</b>
6.5	Dette trimestrielle et variation de la dette	<b>\$60</b>
<b>7</b>	<b>BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE</b>	
7.1	État récapitulatif de la balance des paiements	<b>\$61</b>
7.2	Compte de transactions courantes et compte de capital	<b>\$62</b>
7.3	Compte financier	<b>\$64</b>
7.4	Présentation monétaire de la balance des paiements	<b>\$70</b>
7.5	Échanges de biens	<b>\$71</b>
<b>8</b>	<b>TAUX DE CHANGE</b>	
8.1	Taux de change effectifs	<b>\$73</b>
8.2	Taux de change bilatéraux	<b>\$74</b>
<b>9</b>	<b>ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO</b>	
9.1	Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE	<b>\$75</b>
9.2	Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon	<b>\$76</b>
<b>LISTE DES GRAPHIQUES</b>		<b>\$77</b>
<b>NOTES TECHNIQUES</b>		<b>\$79</b>
<b>NOTES GÉNÉRALES</b>		<b>\$87</b>

---

**Conventions utilisées dans les tableaux**

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

# VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO



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

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

	M1 <sup>2)</sup> 1	M2 <sup>3)</sup> 2	M3 <sup>2,3)</sup> 3	Moyenne mobile sur 3 mois (centrée) 4	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques <sup>2)</sup> 5	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM <sup>2)</sup> 6	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période) 7	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) 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	1,3	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	6,3	4,2	3,6	—	-0,8	1,2	0,20	1,72
2012 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	6,3	4,4	3,4	3,5	-0,7	4,0	0,19	1,72
2013 Janvier	6,7	4,4	3,5	—	-0,9	—	0,20	2,02
Février	—	—	—	—	—	—	0,22	1,88

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

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

## 3. Statistiques extérieures

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

	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période) 4	Position extérieure nette (en % du PIB) 5	Dette extérieure brute (en % du PIB) 6	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 <sup>6)</sup> (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD 9
	Comptes de transactions courantes et de capital 1	Biens 2	Investissements directs et de portefeuille cumulés 3				Nominal		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	122,0	104,2	13,2	689,4	—	—	97,8	95,5	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	93,7	1,2502
T4	64,1	42,2	44,8	689,4	—	—	97,8	95,6	1,2967
2012 Septembre	13,3	10,4	-34,5	733,8	—	—	97,2	95,0	1,2856
Octobre	13,4	12,5	35,3	715,8	—	—	97,8	95,5	1,2974
Novembre	22,5	16,7	30,3	718,2	—	—	97,2	94,9	1,2828
Décembre	28,2	13,0	-20,7	689,4	—	—	98,7	96,3	1,3119
2013 Janvier	—	—	—	675,3	—	—	100,4	98,1	1,3288
Février	—	—	—	—	—	—	101,6	99,3	1,3359

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 ≤ 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	1 <sup>er</sup> février 2013	8 février 2013	15 février 2013	22 février 2013	1 <sup>er</sup> mars 2013
Avoirs et créances en or	438 687	438 688	438 688	438 690	438 690
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	255 050	253 271	254 040	253 120	252 891
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	28 703	28 191	28 537	28 071	30 765
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	22 045	21 299	19 902	20 507	21 490
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	1 015 482	1 017 150	1 010 614	1 008 537	946 086
Opérations principales de refinancement	124 149	129 308	128 680	132 172	131 116
Opérations de refinancement à plus long terme	891 327	887 843	880 153	876 363	814 484
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	7	0	1 781	1	486
Appels de marge versés	0	0	0	0	0
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	127 288	87 170	83 669	80 121	73 592
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	575 967	576 795	607 057	607 492	608 024
Titres détenus à des fins de politique monétaire	270 869	270 617	270 511	269 878	269 558
Autres titres	305 099	306 178	336 546	337 614	338 466
Créances en euros sur les administrations publiques	29 912	29 912	29 912	29 912	29 912
Autres actifs	276 561	315 095	283 306	282 375	279 169
<b>Total de l'actif</b>	<b>2 769 695</b>	<b>2 767 571</b>	<b>2 755 725</b>	<b>2 748 823</b>	<b>2 680 619</b>

2. Passif	1 <sup>er</sup> février 2013	8 février 2013	15 février 2013	22 février 2013	1 <sup>er</sup> mars 2013
Billets en circulation	883 854	883 401	881 058	878 294	881 919
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	797 938	806 283	803 865	788 007	724 500
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	408 150	443 102	466 468	415 950	374 205
Facilité de dépôt	180 957	157 198	131 885	166 437	144 710
Reprises de liquidité en blanc	208 500	205 500	205 500	205 500	205 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	331	483	12	119	85
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	6 792	6 668	6 799	6 374	6 846
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	107 581	104 011	103 015	118 875	115 427
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	179 126	174 285	170 772	166 003	165 481
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	4 509	3 384	3 537	3 236	2 604
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	7 549	6 567	7 721	7 682	7 456
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	54 952	54 952	54 952	54 952	54 952
Autres passifs	234 435	235 085	230 592	231 988	226 155
Comptes de réévaluation	407 378	407 378	407 378	407 378	407 378
Capital et réserves	85 581	85 557	86 035	86 035	87 900
<b>Total du passif</b>	<b>2 769 695</b>	<b>2 767 571</b>	<b>2 755 725</b>	<b>2 748 823</b>	<b>2 680 619</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> :	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	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

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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	9	10
<b>Opérations principales de refinancement</b>									
2012	28 novembre	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
	13	128 680	73	128 680	0,75	—	—	—	7
	20	132 172	75	132 172	0,75	—	—	—	7
	27	131 116	79	131 116	0,75	—	—	—	7
	6 mars	129 804	80	129 804	0,75	—	—	—	7
<b>Opérations de refinancement à plus long terme<sup>5)</sup></b>									
2012	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	7 371	37	7 371	0,75	—	—	—	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
	13 janvier	7 759	16	7 759	0,75	—	—	—	28
	28 <sup>6)</sup>	8 328	36	8 328	—	—	—	—	91

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)
						Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal <sup>4)</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012	28 novembre	Reprise de liquidité en blanc	400 817	60	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	5 décembre	Reprise de liquidité en blanc	415 855	53	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	12	Reprise de liquidité en blanc	405 362	57	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	19	Reprise de liquidité en blanc	354 791	52	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	28	Reprise de liquidité en blanc	197 559	43	197 559	—	—	0,75	0,75	0,03
2013	3 janvier	Reprise de liquidité en blanc	324 054	61	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	9	Reprise de liquidité en blanc	344 451	64	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	16	Reprise de liquidité en blanc	356 291	61	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	23	Reprise de liquidité en blanc	298 933	60	208 500	—	—	0,75	0,01	0,01
	30	Reprise de liquidité en blanc	284 235	66	208 500	—	—	0,75	0,20	0,04
	6 février	Reprise de liquidité en blanc	335 198	91	205 500	—	—	0,75	0,10	0,04
	13	Reprise de liquidité en blanc	349 536	93	205 500	—	—	0,75	0,06	0,04
	20	Reprise de liquidité en blanc	349 191	90	205 500	—	—	0,75	0,04	0,03
	27	Reprise de liquidité en blanc	311 971	89	205 500	—	—	0,75	0,04	0,03
	6 mars	Reprise de liquidité en blanc	301 604	91	205 500	—	—	0,75	0,04	0,03

Source : BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans la section 1.1, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon des procédures d'appels d'offres normaux parallèlement à une opération principale de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 8 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.
- 4) 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.
- 5) 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.
- 6) 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 ≤ 2 ans		Titres de créance d'une durée ≤ 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/ remboursables avec un préavis ≥ 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée ≥ 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	18 565,1		9 972,1	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2012 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
Décembre	18 565,1		9 972,1	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4

##### 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
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 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		466,3	360,8	0,0		0,75
12 mars	105,6		.	.	.		.

##### 3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire		
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème													
	Avoirs nets de l'Euro- système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup>	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité <sup>3)</sup>	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
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 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		
12 février	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1 534,1		

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



## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

### 2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro<sup>1)</sup>

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

#### 1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>2)</sup>	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	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
Eurosystème														
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	5 288,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	—	23,4	799,9	8,4	382,4
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	5 288,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	—	23,4	799,9	8,4	382,4
2012 Oct.	5 480,3	3 538,6	17,1	1,0	3 520,6	721,0	565,6	10,0	145,4	—	21,9	822,7	8,4	367,7
Nov.	5 402,2	3 448,3	17,1	1,0	3 430,3	722,3	568,1	10,3	143,9	—	22,1	829,5	8,4	371,6
Déc.	5 288,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	—	23,4	799,9	8,4	382,4
2013 Jan. (p)	4 931,2	3 015,3	16,9	1,0	2 997,4	719,9	567,9	11,3	140,8	—	23,6	784,4	8,2	379,7
IFM hors Eurosystème														
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	32 699,1	17 992,6	1 152,9	11 043,5	5 796,2	4 906,6	1 628,8	1 418,1	1 859,7	66,9	1 227,8	4 045,3	214,6	4 245,3
2012 T3	33 919,0	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	1 221,3	4 201,7	222,4	4 871,4
T4	32 699,1	17 992,6	1 152,9	11 043,5	5 796,2	4 906,6	1 628,8	1 418,1	1 859,7	66,9	1 227,8	4 045,3	214,6	4 245,3
2012 Oct.	33 329,3	18 380,9	1 177,6	11 167,1	6 036,1	4 878,9	1 636,6	1 373,9	1 868,5	63,7	1 219,1	4 190,2	223,1	4 373,5
Nov.	33 329,1	18 313,8	1 168,0	11 160,0	5 985,8	4 905,0	1 674,3	1 354,0	1 876,7	66,6	1 223,6	4 167,3	223,5	4 429,3
Déc.	32 699,1	17 992,6	1 152,9	11 043,5	5 796,2	4 906,6	1 628,8	1 418,1	1 859,7	66,9	1 227,8	4 045,3	214,6	4 245,3
2013 Jan. (p)	32 824,4	17 902,6	1 156,5	11 046,8	5 699,3	4 942,6	1 661,5	1 405,2	1 876,0	60,3	1 244,6	4 013,6	214,0	4 446,8

#### 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
Eurosystème													
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	5 288,4	938,2	3 063,5	81,4	64,5	2 917,7	—	0,0	539,6	298,7	448,5		
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	5 288,4	938,2	3 063,5	81,4	64,5	2 917,7	—	0,0	539,6	298,7	448,5		
2012 Oct.	5 480,3	916,8	3 278,5	84,0	64,1	3 130,4	—	0,0	559,1	291,2	434,8		
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.	5 288,4	938,2	3 063,5	81,4	64,5	2 917,7	—	0,0	539,6	298,7	448,5		
2013 Jan. (p)	4 931,2	908,0	2 775,4	103,3	55,1	2 617,0	—	0,0	529,1	278,1	440,7		
IFM hors Eurosystème													
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	32 699,1	—	17 202,8	171,7	10 870,3	6 160,9	522,9	4 854,9	2 348,7	3 498,5	4 271,3		
2012 T3	33 919,0	—	17 430,8	204,5	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,2	3 752,3	4 892,0		
T4	32 699,1	—	17 202,8	171,7	10 870,3	6 160,9	522,9	4 854,9	2 348,7	3 498,5	4 271,3		
2012 Oct.	33 329,3	—	17 358,1	189,6	10 815,1	6 353,5	548,6	4 930,6	2 330,2	3 738,0	4 423,7		
Nov.	33 329,1	—	17 378,0	197,5	10 837,1	6 343,4	549,8	4 906,6	2 330,3	3 655,8	4 508,5		
Déc.	32 699,1	—	17 202,8	171,7	10 870,3	6 160,9	522,9	4 854,9	2 348,7	3 498,5	4 271,3		
2013 Jan. (p)	32 824,4	—	17 091,1	183,6	10 868,4	6 039,1	518,8	4 827,3	2 354,6	3 491,5	4 541,0		

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	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours											
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	26 241,8	12 214,3	1 169,8	11 044,5	3 625,8	2 197,2	1 428,6	767,2	4 845,2	223,0	4 566,3
2012 T3	27 160,7	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	5 189,1
T4	26 241,8	12 214,3	1 169,8	11 044,5	3 625,8	2 197,2	1 428,6	767,2	4 845,2	223,0	4 566,3
2012 Oct.	26 629,7	12 362,8	1 194,7	11 168,1	3 586,1	2 202,2	1 383,9	747,8	5 012,9	231,5	4 688,7
Nov.	26 691,8	12 346,0	1 185,1	11 161,0	3 606,7	2 242,4	1 364,3	760,5	4 996,8	232,0	4 749,9
Déc.	26 241,8	12 214,3	1 169,8	11 044,5	3 625,8	2 197,2	1 428,6	767,2	4 845,2	223,0	4 566,3
2013 Jan. (p)	26 443,6	12 221,2	1 173,4	11 047,7	3 645,8	2 229,3	1 416,4	780,9	4 798,0	222,2	4 775,5
Flux											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,8	127,6	151,8	-24,2	-29,9	-37,3	7,8	864,2
2012	74,1	-40,0	-5,0	-35,0	107,3	182,8	-75,4	39,7	-151,1	-17,3	135,7
2012 T3	-46,8	5,8	-7,6	13,4	-71,1	6,4	-77,5	16,5	-58,4	2,4	58,0
T4	-416,0	-101,2	-10,0	-91,1	18,3	-22,1	40,4	16,1	-94,2	-7,4	-247,4
2012 Oct.	-128,5	1,2	14,7	-13,5	-2,7	1,2	-3,9	-3,8	8,6	0,7	-132,6
Nov.	76,1	-12,4	-9,6	-2,8	7,8	27,5	-19,7	12,5	-12,0	0,6	79,6
Déc.	-363,6	-90,0	-15,1	-74,8	13,2	-50,8	63,9	7,4	-90,8	-8,8	-194,4
2013 Jan. (p)	-94,4	28,2	3,8	24,4	18,3	29,4	-11,1	12,3	57,7	-0,8	-210,1

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>2)</sup>	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
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	26 241,8	876,8	253,0	10 934,7	456,0	2 851,0	2 404,3	3 797,2	4 719,7	-50,9
2012 T3	27 160,7	866,7	296,4	10 848,4	479,9	2 940,8	2 406,6	4 056,1	5 327,2	-61,2
T4	26 241,8	876,8	253,0	10 934,7	456,0	2 851,0	2 404,3	3 797,2	4 719,7	-50,9
2012 Oct.	26 629,7	864,3	273,5	10 879,2	485,0	2 916,8	2 396,1	4 029,1	4 858,5	-72,8
Nov.	26 691,8	864,1	313,1	10 908,3	483,2	2 886,0	2 410,7	3 948,5	4 946,6	-68,7
Déc.	26 241,8	876,8	253,0	10 934,7	456,0	2 851,0	2 404,3	3 797,2	4 719,7	-50,9
2013 Jan. (p)	26 443,6	857,0	286,8	10 923,5	458,5	2 810,5	2 396,4	3 769,6	4 981,7	-40,6
Flux										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,6	-200,0	860,7	-46,6
2012	74,1	19,4	-4,2	185,8	-20,1	-129,8	165,5	-253,5	134,9	-23,8
2012 T3	-46,8	-1,1	-36,9	0,8	-17,0	-11,0	30,7	-84,4	82,9	-10,8
T4	-416,0	10,1	-43,8	94,6	-22,1	-68,9	54,3	-215,5	-237,6	13,0
2012 Oct.	-128,5	-2,4	-22,8	32,5	5,6	-17,7	2,3	-13,3	-98,5	-14,1
Nov.	76,1	-0,2	39,6	29,6	-1,1	-26,8	5,9	-76,6	100,8	4,9
Déc.	-363,6	12,7	-60,6	32,5	-26,6	-24,4	46,1	-125,6	-240,0	22,2
2013 Jan. (p)	-94,4	-19,8	33,9	-2,2	7,4	-7,9	2,5	29,4	-152,7	15,0

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				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>			
	M2		M3 – M2						Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>5)</sup>					
	M1	M2 – M1	3	4					5	6	7	8	9	10	11
Encours															
2011	4 792,3	3 799,7	8 592,0	886,6	9 478,6	–	7 680,2	3 156,7	13 287,5	11 022,5	–	930,8			
2012	5 089,0	3 880,9	8 969,9	772,1	9 742,0	–	7 571,1	3 397,2	13 057,8	10 863,2	–	1 032,8			
2012 T3	5 025,7	3 844,6	8 870,3	815,7	9 686,0	–	7 663,8	3 383,6	13 107,1	10 950,6	–	967,8			
T4	5 089,0	3 880,9	8 969,9	772,1	9 742,0	–	7 571,1	3 397,2	13 057,8	10 863,2	–	1 032,8			
2012 Oct.	5 096,0	3 876,2	8 972,2	824,2	9 796,4	–	7 634,7	3 407,0	13 095,0	10 944,8	–	974,7			
Nov.	5 118,2	3 871,5	8 989,7	795,9	9 785,6	–	7 626,2	3 432,8	13 043,8	10 928,2	–	1 047,9			
Déc.	5 089,0	3 880,9	8 969,9	772,1	9 742,0	–	7 571,1	3 397,2	13 057,8	10 863,2	–	1 032,8			
2013 Jan. <sup>(p)</sup>	5 113,3	3 890,0	9 003,2	765,7	9 768,9	–	7 545,9	3 405,1	13 023,5	10 835,0	–	1 026,3			
Flux															
2011	82,7	71,3	154,0	-10,2	143,9	–	210,9	94,8	50,2	104,1	130,6	162,6			
2012	302,0	78,0	380,0	-62,6	317,5	–	-114,1	181,6	-108,1	-73,0	-18,1	101,4			
2012 T3	127,1	-37,4	89,7	-32,2	57,5	–	-5,8	42,8	-62,3	-14,7	-1,2	18,3			
T4	67,2	42,6	109,8	-42,8	66,9	–	-18,0	-13,7	-0,7	-35,2	-2,4	127,5			
2012 Oct.	70,8	32,5	103,2	9,0	112,2	–	-9,5	14,3	-9,6	0,5	6,4	34,3			
Nov.	22,4	-1,1	21,3	-27,6	-6,3	–	-16,6	13,2	-47,2	-12,4	-12,4	73,2			
Déc.	-26,0	11,2	-14,8	-24,1	-38,9	–	8,2	-41,2	56,0	-23,3	3,6	20,0			
2013 Jan. <sup>(p)</sup>	28,8	12,1	40,9	12,3	53,2	–	6,7	5,3	-13,5	-7,0	-10,9	41,4			
Taux de croissance															
2011	1,8	1,9	1,8	-1,2	1,5	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,6			
2012	6,3	2,1	4,4	-7,5	3,4	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4			
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	6,3	2,1	4,4	-7,5	3,4	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4			
2012 Oct.	6,5	1,7	4,3	-0,4	3,9	3,4	-1,8	9,3	-1,5	-0,8	-0,5	-3,5			
Nov.	6,7	1,7	4,5	-3,7	3,8	3,7	-1,8	8,4	-1,6	-0,8	-0,5	87,0			
Déc.	6,3	2,1	4,4	-7,5	3,4	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4			
2013 Jan. <sup>(p)</sup>	6,7	1,6	4,4	-6,2	3,5	–	-1,6	4,6	-1,1	-0,9	-0,4	174,4			

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

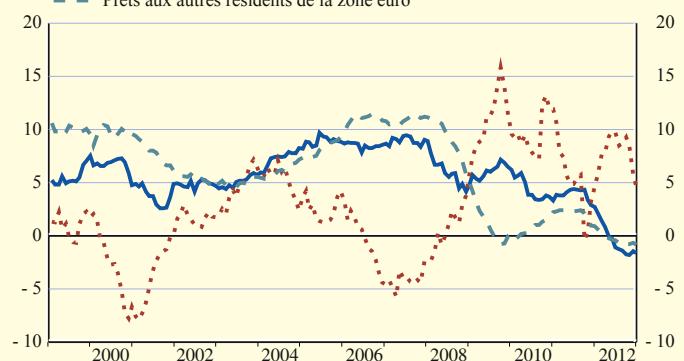
(taux de croissance annuels ; données cvs)

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

M1  
M3

Engagements financiers à long terme  
Créances sur les administrations publiques  
Prêts aux autres résidents de la zone euro



Source : BCE

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

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

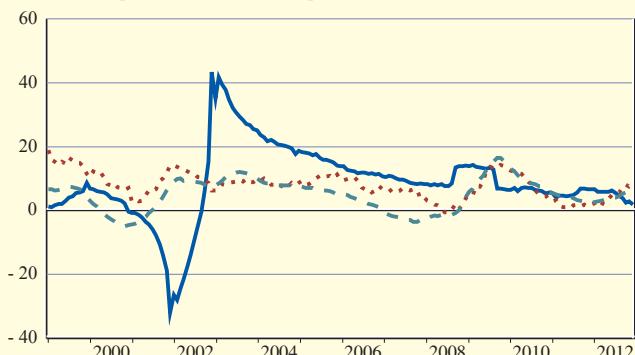
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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	864,3	4 224,7	1 804,0	2 076,9	123,3	468,8	180,0	2 691,0	106,1	2 390,5	2 383,5
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	2 407,7
T4	864,3	4 224,7	1 804,0	2 076,9	123,3	468,8	180,0	2 691,0	106,1	2 390,5	2 383,5
2012 Oct.	869,9	4 226,1	1 812,0	2 064,3	125,6	490,8	207,8	2 706,7	108,0	2 421,1	2 399,0
Nov.	862,5	4 255,6	1 797,0	2 074,5	126,6	483,5	185,8	2 704,5	108,0	2 411,0	2 402,7
Déc.	864,3	4 224,7	1 804,0	2 076,9	123,3	468,8	180,0	2 691,0	106,1	2 390,5	2 383,5
2013 Jan. (p)	862,1	4 251,1	1 806,8	2 083,2	140,2	462,1	163,4	2 662,9	103,8	2 390,3	2 388,9
<b>Flux</b>											
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,8	33,1	18,8	-2,5	55,6	139,0
2012	21,3	280,7	-37,7	115,8	-16,6	-22,2	-23,8	-106,9	-11,6	-158,7	163,0
2012 T3	6,2	121,0	-70,0	32,6	-0,6	-18,6	-13,0	4,6	-3,3	-43,7	36,6
T4	-2,9	70,1	9,8	32,8	1,6	-11,6	-32,9	-9,6	-4,6	-35,8	32,0
2012 Oct.	2,7	68,1	10,1	22,4	5,0	9,2	-5,3	-8,4	-1,3	-3,9	4,2
Nov.	-7,3	29,7	-12,8	11,7	1,0	-6,7	-22,0	1,8	-1,3	-12,2	-5,0
Déc.	1,8	-27,7	12,4	-1,3	-4,5	-14,1	-5,6	-3,0	-1,9	-19,8	32,8
2013 Jan. (p)	-2,2	31,0	5,7	6,4	18,5	-1,7	-4,5	-7,5	-2,3	0,8	15,7
<b>Taux de croissance</b>											
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,2	24,0	0,7	-2,1	2,2	6,8
2012	2,5	7,1	-2,0	5,9	-12,0	-4,4	-12,1	-3,8	-10,0	-6,2	7,3
2012 T3	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,1	-5,0	-8,4	-4,5	7,4
T4	2,5	7,1	-2,0	5,9	-12,0	-4,4	-12,1	-3,8	-10,0	-6,2	7,3
2012 Oct.	3,5	7,1	-1,8	4,9	-22,1	1,9	13,8	-4,8	-9,2	-5,9	7,3
Nov.	2,2	7,7	-2,0	5,2	-20,0	0,4	0,6	-4,6	-9,0	-5,6	6,6
Déc.	2,5	7,1	-2,0	5,9	-12,0	-4,4	-12,1	-3,8	-10,0	-6,2	7,3
2013 Jan. (p)	1,4	7,8	-3,2	6,2	-8,7	-4,0	-10,0	-3,8	-11,2	-6,5	7,0

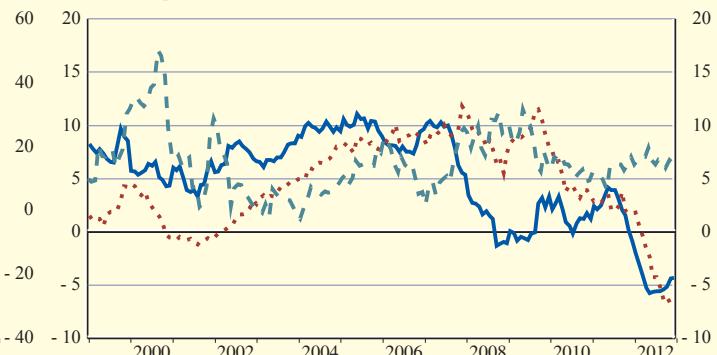
G3 Composantes des agrégats monétaires <sup>1)</sup>  
(taux de croissance annuels ; données cvs)

— Monnaie fiduciaire  
- - - Dépôts à vue  
- - - Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois



G4 Composantes des engagements financiers à long terme <sup>1)</sup>  
(taux de croissance annuels ; données cvs)

— Titres de créance d'une durée > à 2 ans  
- - - Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans  
- - - Capital et réserves



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			Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts				
					Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	≤ 1 an	> 1 an et ≤ 5 ans							
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
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	89,0	985,0	4 545,8	—	1 133,7	794,8	2 617,3	5 243,3	—	602,0	3 824,8	816,5		
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	89,0	985,0	4 545,8	—	1 133,7	794,8	2 617,3	5 243,3	—	602,0	3 824,8	816,5		
2012 Oct.	90,9	969,0	4 642,2	—	1 141,4	823,5	2 677,3	5 242,7	—	601,6	3 814,9	826,2		
Nov.	88,1	959,9	4 631,7	—	1 140,6	816,1	2 675,1	5 248,5	—	599,4	3 822,3	826,8		
Déc.	89,0	985,0	4 545,8	—	1 133,7	794,8	2 617,3	5 243,3	—	602,0	3 824,8	816,5		
2013 Jan. <sup>(p)</sup>	94,2	966,7	4 527,1	—	1 125,4	789,4	2 612,3	5 247,0	—	599,9	3 830,9	816,1		

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 et ≤ à 5 ans	> à 1 an	> à 5 ans
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,3	196,2	599,9	229,3	337,1	4 542,6	1 125,5	794,8	2 622,3
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	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,3	196,2	599,9	229,3	337,1	4 542,6	1 125,5	794,8	2 622,3
2012 Nov.	88,7	71,4	4,8	12,6	1 182,6	217,0	606,4	226,8	349,4	4 636,0	1 142,9	816,5	2 676,7
Déc.	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,3	196,2	599,9	229,3	337,1	4 542,6	1 125,5	794,8	2 622,3
2013 Jan. (p)	90,4	73,3	4,3	12,9	1 182,1	223,8	618,2	222,8	341,1	4 530,7	1 129,3	787,4	2 613,9
Flux													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	48,4	38,7	20,7	13,1	14,6	-107,3	0,3	-45,2	-62,5
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	-3,3
T4	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-28,1	-25,5	-26,0	3,5	-5,7	-67,1	-7,3	-19,9	-39,8
2012 Nov.	-4,2	-3,7	-0,6	0,1	-8,4	-9,1	-17,1	1,2	7,5	1,2	3,3	-5,1	3,1
Déc.	-7,1	-7,1	-0,3	0,3	-13,9	-20,7	-5,0	2,9	-11,7	-56,9	-9,5	-12,3	-35,1
2013 Jan. (p)	8,9	9,1	-0,2	0,0	22,1	27,6	22,9	-5,8	5,0	-1,4	6,8	-5,1	-3,1
Taux de croissance													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 T3	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,1	-4,1	-0,4
T4	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 Nov.	-4,4	-3,4	-9,9	-7,9	1,1	14,9	-3,7	4,5	8,4	-1,9	-2,0	-4,5	-0,9
Déc.	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2013 Jan. (p)	7,1	12,6	-29,5	-3,3	2,9	24,2	2,9	-1,1	5,5	-2,5	-0,5	-5,0	-2,5

2. Prêts aux ménages <sup>3)</sup>

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts					
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Entrepreneurs individuels	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours															
2012	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1	
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	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1	
2012 Nov.	5 252,6	599,8	132,7	175,9	291,2	3 822,4	14,3	57,1	3 751,0	830,4	415,9	144,8	82,3	603,4	
Déc.	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1	
2013 Jan. (p)	5 243,5	597,6	132,9	174,4	290,4	3 830,9	14,4	56,4	3 760,1	814,9	417,1	139,4	79,6	596,0	
Flux															
2012	25,5	-17,6	-3,2	-6,1	-8,3	48,7	0,1	0,3	48,3	-5,5	-6,1	-1,2	-5,7	1,3	
2012 T3	-7,2	-10,1	-2,1	-2,9	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,3	-6,2	-2,1	1,2	
T4	12,2	-0,5	2,4	-1,5	-1,4	14,0	0,0	-0,2	14,3	-1,4	2,7	1,5	-1,7	-1,2	
2012 Nov.	8,6	-1,7	-0,6	-0,9	-0,2	4,3	0,0	0,1	4,2	6,0	-1,3	6,4	-0,3	0,0	
Déc.	3,0	2,3	3,7	-0,6	-0,8	8,5	0,1	-0,5	8,9	-7,7	3,8	-4,7	-1,2	-1,8	
2013 Jan. (p)	-5,3	-5,4	-2,2	-1,5	-1,7	1,6	0,1	-0,1	1,6	-1,5	-1,8	-0,3	-1,1	-0,1	
Taux de croissance															
2012	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2	
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	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2	
2012 Nov.	0,4	-2,9	-2,8	-3,4	-2,6	1,2	2,9	1,4	1,2	-0,7	0,0	-2,9	-4,8	0,5	
Déc.	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2	
2013 Jan. (p)	0,5	-3,1	-3,3	-3,6	-2,8	1,4	2,8	0,3	1,4	-0,9	-1,7	-1,4	-7,6	0,2	

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

## 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)

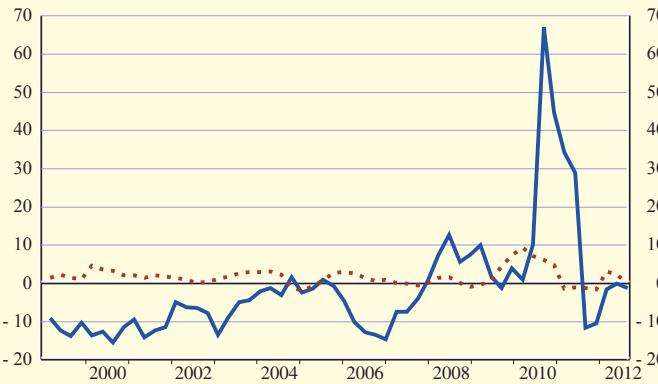
### 3. Prêts aux administrations publiques et aux non-résidents de la zone euro

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			Administrations d'Etats fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 963,2	2 010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
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	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,8	1 988,9	1 017,9	59,7	958,1
T4 <sup>(p)</sup>	1 152,9	341,8	221,6	565,3	24,1	2 867,2	1 909,8	959,1	60,9	898,2
Flux										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,4	41,6	13,0	28,7
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	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,5	-59,4	5,0	2,3	2,7
T4 <sup>(p)</sup>	-9,9	0,6	-9,9	1,3	-1,9	-101,9	-54,9	-45,2	2,1	-47,4
Taux de croissance										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,2	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	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
T4 <sup>(p)</sup>	-0,3	-1,1	-2,2	0,4	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,4	-2,8

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

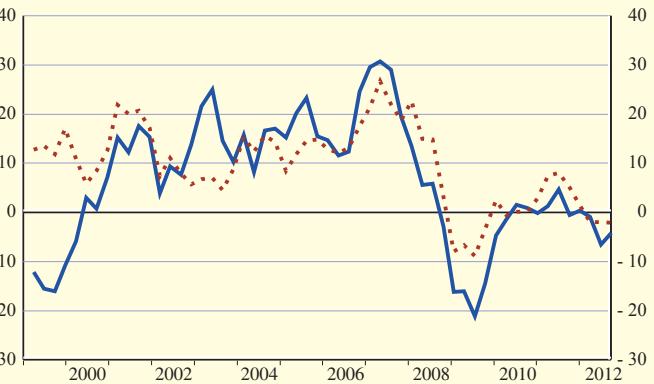
— Administration centrale  
- - - Autres administrations publiques



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

— Banques non résidentes  
- - - Non-banques non résidentes



Source : BCE

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

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

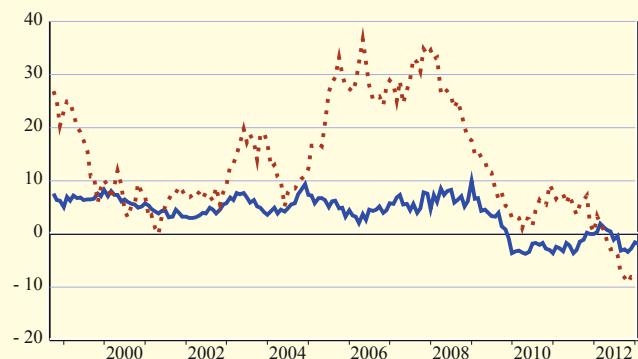
3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

## 2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation 1), 2)

## 1. Dépôts des intermédiaires financiers

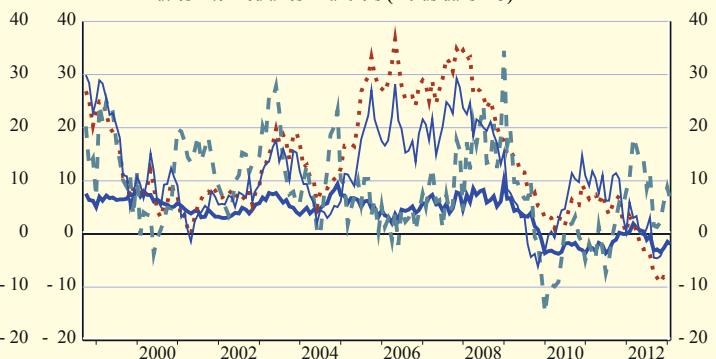
## G9 Total des dépôts par secteurs<sup>2)</sup> (taux de croissance annuels)

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



## G10 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs<sup>2)</sup> (taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

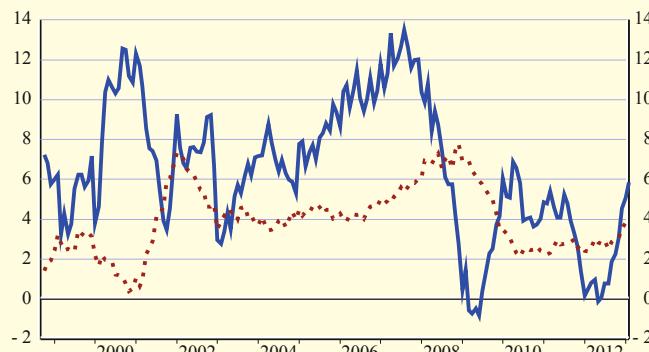
### 2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

	Sociétés non financières						Ménages <sup>3)</sup>							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
Encours														
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	1 767,5	1 153,2	409,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2012 T3	1 701,1	1 094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6 015,6	2 296,0	973,7	741,7	1 891,8	99,6	12,7
T4	1 767,5	1 153,2	409,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2012 Octobre	1 716,4	1 100,4	411,6	106,4	83,6	1,7	12,7	6 016,9	2 285,1	976,7	739,8	1 904,5	98,9	11,9
Novembre	1 728,6	1 115,1	408,4	106,5	84,8	2,0	11,9	6 035,1	2 299,6	974,3	740,7	1 909,4	99,4	11,7
Décembre	1 767,5	1 153,2	409,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2013 Janvier <sup>(p)</sup>	1 720,4	1 110,8	397,5	108,0	88,3	1,9	13,9	6 130,8	2 337,0	982,6	750,0	1 954,4	96,2	10,8
Flux														
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	85,4	105,7	-38,6	12,9	9,5	0,0	-4,0	225,0	90,5	33,7	21,8	102,2	-11,0	-12,3
2012 T3	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,6	0,0	-1,2	15,9	8,3	-1,1	0,3	13,8	-3,8	-1,7
T4	69,5	59,4	8,5	2,0	-0,9	0,3	0,1	104,9	51,0	9,0	3,5	46,8	-3,0	-2,3
2012 Octobre	16,3	6,0	8,2	1,6	-0,5	0,0	1,0	1,6	-10,9	3,2	-1,9	12,7	-0,7	-0,7
Novembre	12,8	14,9	-3,2	0,1	1,2	0,3	-0,5	18,0	14,6	-0,5	-1,2	6,3	-0,9	-0,2
Décembre	40,4	38,6	3,5	0,4	-1,6	0,0	-0,4	85,3	47,3	6,4	6,6	27,8	-1,4	-1,3
2013 Janvier <sup>(p)</sup>	-43,9	-40,3	-10,8	1,3	3,0	-0,1	3,1	12,3	-8,9	4,1	1,6	17,1	-1,9	0,4
Taux de croissance														
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	5,1	10,1	-8,6	13,4	13,0	-1,4	-24,6	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
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	5,1	10,1	-8,6	13,4	13,0	-1,4	-24,6	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 Octobre	3,1	9,5	-12,0	13,1	6,7	-16,1	-33,2	3,1	2,2	5,3	3,9	4,6	-9,1	-63,1
Novembre	4,5	10,6	-10,1	13,1	10,7	0,4	-35,8	3,6	3,4	4,3	3,6	5,2	-9,4	-62,1
Décembre	5,1	10,1	-8,6	13,4	13,0	-1,4	-24,6	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 Janvier <sup>(p)</sup>	5,9	11,1	-9,2	13,7	15,3	-8,3	4,5	3,8	4,8	2,0	2,7	5,6	-11,3	-52,2

### 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 Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

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

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

4) 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)

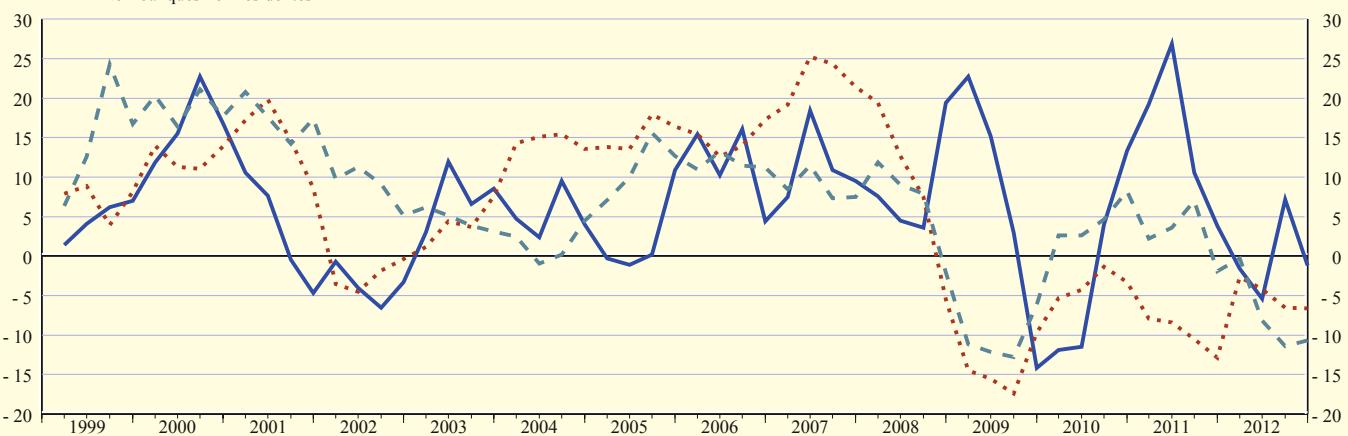
3. Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro

	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
Encours										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,7	2 487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,0	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	512,0	204,5	93,1	111,3	103,1	3 131,2	2 176,6	954,5	42,8	911,8
T4 <sup>(p)</sup>	449,9	171,7	62,8	111,4	104,0	2 891,3	2 009,0	876,9	38,8	838,1
Flux										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
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	4,8	13,7	-5,5	-0,9	-2,5	-93,1	-101,1	8,0	1,4	6,6
T4 <sup>(p)</sup>	-62,6	-33,3	-30,2	0,1	0,9	-210,0	-146,8	-68,8	-3,6	-65,2
Taux de croissance										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-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	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,1	-7,9	-6,5	-11,4	-15,8	-11,2
T4 <sup>(p)</sup>	-1,2	-11,2	10,3	-0,7	18,8	-7,6	-6,6	-10,7	-11,7	-10,7

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

(taux de croissance annuels)

- Administrations publiques
- Banques non résidentes
- - - Non-banques non résidentes



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Euro système ; 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					
Encours												
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	5 779,9	1 757,0	102,7	1 596,1	32,8	1 394,4	23,7	873,3	1 528,6	475,6	752,3	300,8
2012 T3	5 787,2	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,1	25,5	901,6	1 510,6	486,5	734,8	289,3
T4	5 779,9	1 757,0	102,7	1 596,1	32,8	1 394,4	23,7	873,3	1 528,6	475,6	752,3	300,8
2012 Octobre	5 757,4	1 765,0	103,5	1 605,2	31,4	1 345,0	28,9	878,5	1 511,1	485,9	733,2	292,0
Novembre	5 785,1	1 768,3	108,5	1 641,0	33,3	1 330,4	23,5	880,2	1 512,1	477,9	745,7	288,4
Décembre	5 779,9	1 757,0	102,7	1 596,1	32,8	1 394,4	23,7	873,3	1 528,6	475,6	752,3	300,8
2013 Janvier <sup>(p)</sup>	5 771,8	1 769,9	106,1	1 630,0	31,5	1 382,2	23,0	829,1	1 545,7	478,8	765,8	301,1
Flux												
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	87,9	-7,2	16,2	190,8	10,6	-72,6	-3,9	-46,1	51,2	6,5	39,0	5,6
2012 T3	-60,6	13,1	7,0	14,2	-1,5	-78,5	0,3	-15,4	20,4	2,1	16,3	2,0
T4	-18,3	-30,6	-0,1	-12,0	1,7	41,7	-1,8	-17,1	18,9	-8,7	15,9	11,7
2012 Octobre	-33,6	-20,6	-0,7	11,0	-0,3	-6,9	3,0	-19,2	0,2	0,8	-3,9	3,3
Novembre	18,4	1,9	5,2	26,7	2,0	-14,7	-5,3	2,6	-0,5	-9,1	12,5	-3,9
Décembre	-3,1	-12,0	-4,7	-49,7	0,0	63,3	0,5	-0,6	19,2	-0,4	7,3	12,3
2013 Janvier <sup>(p)</sup>	13,0	-0,4	6,9	31,5	-0,1	-11,9	0,1	-13,1	13,5	1,0	12,2	0,3
Taux de croissance												
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	1,5	-0,4	18,6	14,0	48,5	-4,9	-13,7	-4,9	3,4	1,3	5,4	1,9
2012 T3	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,4	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
T4	1,5	-0,4	18,6	14,0	48,5	-4,9	-13,7	-4,9	3,4	1,3	5,4	1,9
2012 Octobre	2,2	3,9	15,6	15,7	36,9	-8,5	10,6	-5,8	2,3	4,8	1,9	-1,0
Novembre	2,6	3,8	19,1	17,2	51,4	-9,6	-13,0	-3,9	1,9	2,7	3,0	-2,0
Décembre	1,5	-0,4	18,6	14,0	48,5	-4,9	-13,7	-4,9	3,4	1,3	5,4	1,9
2013 Janvier <sup>(p)</sup>	-0,2	-2,0	22,2	11,5	40,4	-6,5	-2,5	-7,7	3,2	-0,3	5,9	2,1

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

(taux de croissance annuels)

- Titres autres que des actions
- Actions et autres participations



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

	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	IFM <sup>3)</sup>				Non-IFM					
			Autres devises				Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF	GBP	Total	USD	JPY		
Prêts												
<i>Aux résidents de la zone euro</i>												
2010	5 517,3	—	—	—	—	—	—	12 245,0	96,0	4,0		
2011	6 160,7	—	—	—	—	—	—	12 322,6	96,2	3,8		
2012 T3	6 105,8	—	—	—	—	—	—	12 349,8	96,3	3,7		
T4 <sup>(p)</sup>	5 796,2	—	—	—	—	—	—	12 196,4	96,4	3,6		
<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		
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8		
2012 T3	1 988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1 017,9	39,2	60,8		
T4 <sup>(p)</sup>	1 909,8	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,2	959,1	40,3	59,7		
<i>Portefeuilles de titres autres que des actions</i>												
<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		
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8		
2012 T3	1 889,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2 995,9	98,1	1,9		
T4 <sup>(p)</sup>	1 859,7	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3 046,9	98,1	1,9		
<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		
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,4	32,2	67,8		
2012 T3	446,8	54,3	45,7	19,2	0,3	0,6	19,9	454,8	33,7	66,3		
T4 <sup>(p)</sup>	436,9	54,7	45,3	19,6	0,3	0,3	19,4	436,4	34,2	65,8		
<i>Dépôts</i>												
<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		
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,8	97,0	3,0		
2012 T3	6 399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 031,7	97,0	3,0		
T4 <sup>(p)</sup>	6 160,9	93,7	6,3	3,8	0,2	1,1	0,6	11 041,9	97,0	3,0		
<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		
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9		
2012 T3	2 176,6	59,8	40,2	25,5	2,1	1,1	7,3	954,5	53,8	46,2		
T4 <sup>(p)</sup>	2 009,0	58,3	41,7	27,9	1,6	1,0	7,3	876,9	52,3	47,7		

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

	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5 083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 T3	5 197,5	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5
T4 <sup>(p)</sup>	5 073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5

Source : BCE

- 1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 3) Pour les non-résidents, le terme « IFM » désigne des établissements du même type que les IFM de la zone euro.
- 4) Y compris les avoirs libellés dans les dénominations nationales de l'euro

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

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2012 Juin	6 707,3	480,6	2 730,7	1 816,3	880,4	244,1	555,2
Juillet	6 947,7	488,2	2 823,1	1 891,0	915,5	247,0	582,9
Août	6 957,4	483,9	2 843,5	1 887,6	918,2	244,5	579,6
Septembre	7 034,0	501,9	2 855,0	1 919,3	925,4	243,8	588,7
Octobre	7 045,0	493,5	2 896,8	1 911,9	931,9	246,6	564,4
Novembre	7 139,5	494,0	2 938,5	1 936,6	944,8	246,5	579,1
Décembre (p)	7 170,5	472,6	2 966,2	1 985,5	961,9	244,2	540,1
Transactions							
2012 T2	17,8	12,2	35,7	-13,9	-5,5	2,7	-13,4
T3	129,6	28,8	62,5	0,3	16,0	1,8	20,1
T4 (p)	37,0	-26,3	81,5	20,2	28,8	3,5	-70,6

### 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		
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2012 Juin	6 707,3	134,0	6 070,9	4 493,1	664,4	1 577,8	502,4
Juillet	6 947,7	137,2	6 278,5	4 632,3	699,5	1 646,2	532,0
Août	6 957,4	140,9	6 293,1	4 654,0	703,8	1 639,1	523,4
Septembre	7 034,0	150,7	6 348,7	4 668,1	717,5	1 680,6	534,7
Octobre	7 045,0	146,5	6 384,9	4 685,4	726,4	1 699,5	513,6
Novembre	7 139,5	150,1	6 465,5	4 742,6	739,6	1 723,0	523,9
Décembre (p)	7 170,5	143,5	6 557,9	4 808,2	757,9	1 749,6	469,2
Transactions							
2012 T2	17,8	6,6	39,5	-1,0	-12,5	40,7	-28,3
T3	129,6	19,7	84,0	31,8	29,5	52,2	25,9
T4 (p)	37,0	-7,2	123,1	73,9	32,9	49,2	-78,9

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Autres OPCVM	Fonds ouverts	Fonds fermés	Pour mémoire : OPCVM monétaires
		OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
Encours										
2012 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	6 278,5	2 249,7	1 630,8	1 529,9	317,6	140,7	409,8	6 197,0	81,5	964,5
Août	6 293,1	2 261,8	1 625,6	1 538,1	316,0	138,6	413,0	6 211,9	81,2	970,0
Septembre	6 348,7	2 274,3	1 654,9	1 551,5	315,9	139,7	412,5	6 266,3	82,4	942,3
Octobre	6 384,9	2 312,3	1 648,0	1 557,8	319,2	137,5	410,2	6 302,5	82,4	945,4
Novembre	6 465,5	2 351,3	1 668,4	1 573,3	320,4	136,3	415,9	6 382,8	82,8	945,6
Décembre (p)	6 557,9	2 373,0	1 707,2	1 598,8	318,0	141,0	419,8	6 477,7	80,1	911,1
Transactions										
2012 Juin	10,6	17,8	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	15,0	-4,4	-25,7
Juillet	44,9	23,8	-2,4	17,2	2,7	-0,4	4,1	44,7	0,2	-14,9
Août	16,9	17,4	-2,8	2,7	0,7	-1,0	-0,1	17,0	-0,1	13,1
Septembre	22,2	12,3	5,0	5,9	1,0	-0,4	-1,6	22,0	0,2	-22,0
Octobre	39,6	30,9	2,0	5,8	2,2	-1,3	0,0	39,7	-0,1	6,3
Novembre	31,6	27,4	-1,2	4,5	0,4	-1,9	2,5	31,4	0,2	1,6
Décembre (p)	51,9	16,0	17,7	11,5	0,2	3,8	2,5	51,5	0,4	-29,5

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	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Encours</b>										
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
T2	2 730,7	1 507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1 222,8	315,5	467,6
T3	2 855,0	1 568,3	416,5	711,7	231,9	6,1	202,1	1 286,7	322,6	494,0
T4 (p)	2 966,2	1 622,7	418,0	744,8	240,7	7,8	211,2	1 343,5	331,9	510,9
<b>Transactions</b>										
2012 T2	35,7	10,5	-9,4	16,7	0,8	-0,4	2,9	25,2	-5,9	-8,3
T3	62,5	18,6	-7,4	-4,5	18,2	0,5	11,7	44,0	-0,8	28,2
T4 (p)	81,5	27,9	-3,6	21,0	2,9	1,2	6,5	53,7	8,8	16,8

**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	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Encours</b>										
2012 T1	1 887,4	689,0	56,4	—	41,7	24,1	566,7	1 198,4	162,7	389,8
T2	1 816,3	638,9	45,5	—	38,6	22,3	532,5	1 177,3	163,6	391,9
T3	1 919,3	684,5	52,9	—	44,5	24,1	563,0	1 234,7	172,0	412,1
T4 (p)	1 985,5	720,9	60,8	—	51,1	27,6	581,3	1 264,6	175,8	407,8
<b>Transactions</b>										
2012 T2	-13,9	-9,4	-2,8	—	-1,4	0,2	-5,4	-4,3	0,2	-0,9
T3	0,3	-3,4	0,5	—	3,8	-1,0	-6,7	3,7	-0,3	4,7
T4 (p)	20,2	-0,1	1,8	—	3,9	0,5	-6,3	20,3	0,7	6,1

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

	Total	Zone euro						Reste du monde		
		Total	IFM <sup>2)</sup>	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers <sup>3)</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
<b>Encours</b>										
2012 T1	889,3	753,2	69,0	—	684,1	—	—	136,1	25,2	41,2
T2	880,4	744,0	79,5	—	664,4	—	—	136,5	24,9	43,0
T3	925,4	792,6	75,1	—	717,5	—	—	132,8	27,4	40,0
T4 (p)	961,9	830,3	72,4	—	757,9	—	—	131,6	28,7	40,2
<b>Transactions</b>										
2012 T2	-5,5	-3,4	9,1	—	-12,5	—	—	-2,1	-0,2	0,4
T3	16,0	22,7	-6,8	—	29,5	—	—	-6,7	1,0	-3,0
T4 (p)	28,8	29,5	-3,3	—	32,9	—	—	-0,7	1,2	0,5

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				
			Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro											
			IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13					
Encours																		
2011 T4	2 283,6	328,1	1 533,6	1 218,7	581,2	154,6	23,4	4,8	132,0	225,9	89,5	37,0	69,5					
2012 T1	2 232,4	321,3	1 504,6	1 197,8	551,6	149,5	23,6	4,8	129,0	213,1	86,7	35,9	70,8					
T2	2 156,1	306,2	1 458,7	1 149,4	513,2	154,1	22,9	4,4	127,9	210,5	84,8	30,8	65,1					
T3	2 078,1	302,0	1 397,7	1 086,1	476,1	158,5	23,4	4,4	125,3	196,2	86,0	28,6	67,6					
T4	2 041,6	284,0	1 377,1	1 061,8	469,8	162,8	24,3	4,0	124,2	198,9	87,9	27,9	65,7					
Transactions																		
2011 T4	72,2	2,8	67,2	62,7	—	7,4	0,8	-0,4	-3,3	0,0	1,5	-1,0	1,6					
2012 T1	-52,4	-6,5	-26,9	-19,1	—	-5,0	0,3	0,0	-3,1	-13,2	-1,8	-1,0	-3,0					
T2	-83,0	-14,8	-48,6	-51,0	—	5,0	-0,7	-0,4	-1,5	-3,0	-1,9	-5,3	-9,4					
T3	-80,6	-4,1	-61,3	-64,2	—	4,3	0,5	0,0	-2,0	-15,0	1,5	-2,2	0,5					
T4	-39,9	-17,8	-18,6	-22,4	—	4,1	1,1	-0,4	-1,0	0,7	2,4	-0,6	-6,1					

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis				Capital et réserves	Autres éléments de passif
			1	2	Total	≤ 2 ans	> 2 ans	6
Encours								
2011 T4	2 283,6	154,9	1 876,6	66,4	1 810,2	35,5	216,6	
2012 T1	2 232,4	155,2	1 820,6	59,5	1 761,1	34,7	221,9	
T2	2 156,1	150,4	1 750,6	55,7	1 694,9	28,5	226,6	
T3	2 078,1	144,4	1 680,5	54,6	1 626,0	27,0	226,1	
T4	2 041,6	138,1	1 655,3	54,1	1 601,3	27,0	221,1	
Transactions								
2011 T4	72,2	18,6	63,6	3,8	59,8	-0,6	-9,5	
2012 T1	-52,4	1,2	-54,9	-7,6	-47,3	-0,9	2,2	
T2	-83,0	-5,1	-72,6	-3,8	-68,8	-5,8	0,4	
T3	-80,6	-5,7	-71,4	-1,4	-70,1	-0,9	-2,6	
T4	-39,9	-5,4	-26,3	-0,4	-25,8	-0,1	-8,0	

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

	Total	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro						Secteur emprunteur hors zone euro	Titres autres que des actions				Non-résidents de la zone euro		
		Secteur emprunteur de la zone euro <sup>2)</sup>							Total	Résidents de la zone euro					
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	6		9	10	11	12			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Encours															
2011 T4	1 218,7	890,1	254,6	18,0	0,2	6,6	32,5	225,9	123,7	42,1	81,6	33,4	102,1		
2012 T1	1 197,8	879,5	245,6	18,2	0,2	6,4	32,2	213,1	117,8	41,4	76,4	32,9	95,3		
T2	1 149,4	833,0	244,6	18,7	0,2	6,3	33,1	210,5	117,7	42,6	75,2	31,7	92,8		
T3	1 086,1	787,5	231,8	17,1	0,2	5,5	31,4	196,2	110,7	38,6	72,2	29,9	85,5		
T4	1 061,8	770,3	228,6	17,4	0,2	5,4	28,9	198,9	113,7	39,7	74,1	30,8	85,1		
Transactions															
2011 T4	62,7	66,4	6,5	-0,8	-0,1	-3,0	-4,2	0,0	-0,6	-1,5	0,9	0,5	0,6		
2012 T1	-19,1	-10,4	-8,2	0,3	0,0	-0,2	0,6	-13,2	-6,0	-0,7	-5,3	-0,5	-7,2		
T2	-51,0	-48,5	-1,1	0,5	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,1	0,9	-0,7	-1,4	-3,1		
T3	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-15,0	-7,1	-4,4	-2,7	-1,1	-7,9		
T4	-22,4	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	-1,1	0,7	2,5	0,7	1,8	1,2	-1,8		

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
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	Passif						Valeur nette		
		Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	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		
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						
Rémunération des salariés						6
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
	T3 2012					
<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
	T3 2012							
<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	35	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
	T3 2012							
<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)			30	25 648	32	0	268	2 747
Numéraire et dépôts			99	691	82	3	713	314
Titres de créance à court terme			864	4 655	2 812	47	6 349	3 126
Titres de créance à long terme			6 221	8 484	3 504	301	2 075	3 187
Crédits			5 864	6 115	1 907	114	1 739	
<i>dont à long terme</i>								
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	3 718	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	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	2	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	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	3 673	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
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte<sup>1)</sup></i>	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
<i>Revenu national net<sup>1)</sup></i>	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
<i>Revenu disponible net<sup>1)</sup></i>	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
<i>Épargne nette<sup>1)</sup></i>	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
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)<sup>1)</sup></i>	-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>	6 045	6 023	6 080	6 179	6 201	6 223	6 219	6 224
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>	874	920	840	819	820	822	813	815
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>	-1 268	-333	1 240	341	-214	-226	-679	-433
<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>	-1 268	-333	1 240	341	-214	-226	-679	-433
<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>	39 044	38 711	39 951	39 994	39 738	39 777	39 522	39 562

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>	1 871	1 693	1 820	1 869	1 866	1 867	1 858	1 854
Consommation de capital fixe (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
= <b>Excédent net d'exploitation (+)</b>	1 106	911	1 021	1 047	1 036	1 031	1 017	1 007
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>	1 309	1 142	1 321	1 321	1 303	1 300	1 298	1 307
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>	20	19	167	113	102	98	80	84
<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
donc crédits auprès des IFM de la zone euro	391	-108	-19	86	66	-3	-35	-76
donc titres de créance	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>	20	19	167	113	102	98	80	84
<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
donc crédits auprès des IFM de la zone euro	4 857	4 702	4 672	4 761	4 712	4 682	4 697	4 642
donc titres de créance	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
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	43	4	1	34	7	4	24	5
<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
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	-82	62	-28	-119	-72	42	10	139
<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
= Valeur financière nette	-190	-124	-151	-147	-216	-110	-113	-3

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

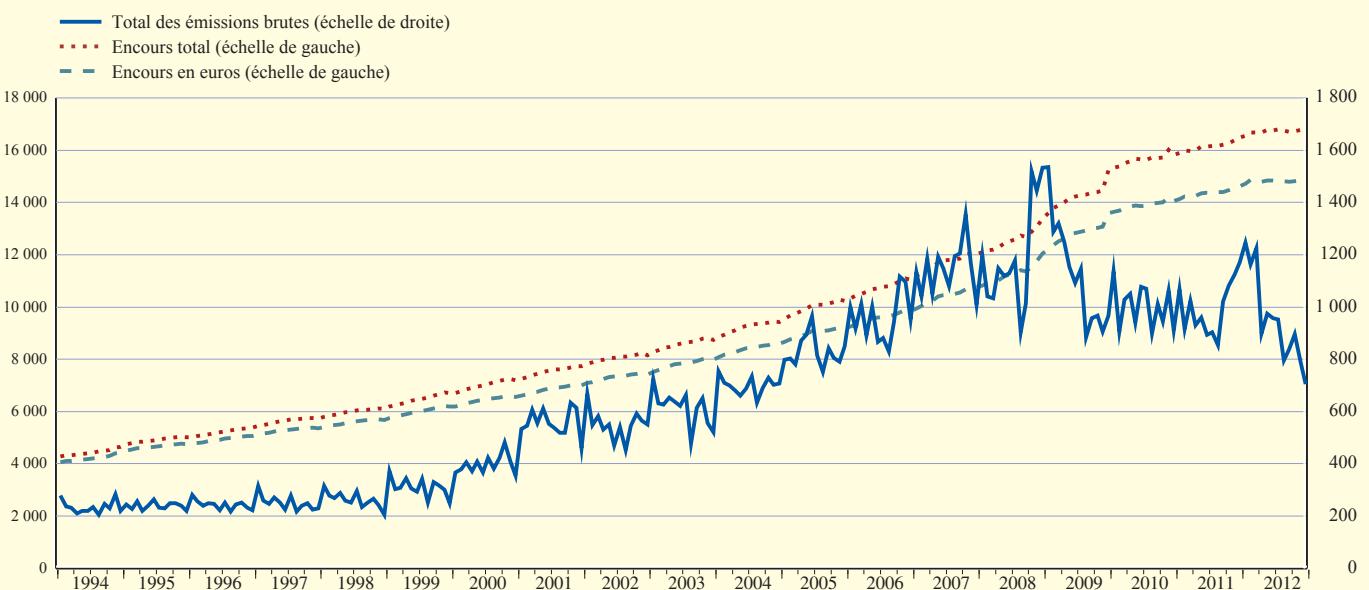
### 4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

(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			Toutes devises confondues					Données cvs <sup>2)</sup>	
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			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
Total													
2011 Décembre	16 851,0	1 127,6	58,2	14 681,4	1 085,2	57,5	16 522,1	1 176,3	56,0	3,9	144,9	4,5	
2012 Janvier	16 947,9	1 192,3	97,1	14 770,9	1 120,8	89,6	16 595,0	1 250,4	82,3	3,8	62,1	5,1	
Février	17 133,9	1 137,0	186,5	14 914,8	1 050,0	144,4	16 737,5	1 168,2	161,0	4,2	96,6	5,7	
Mars	17 182,2	1 237,3	143,3	14 863,3	1 094,3	42,7	16 727,0	1 229,1	79,2	4,7	81,5	5,9	
Avril	17 136,2	839,1	-35,2	14 844,4	801,1	-8,4	16 727,5	904,6	-1,8	4,4	-8,3	5,0	
Mai	17 177,6	919,0	42,7	14 885,7	866,6	42,6	16 830,6	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6	
Juin	17 183,4	932,7	6,3	14 883,6	871,4	-1,4	16 799,2	961,4	-18,6	3,7	13,3	3,0	
Juillet	17 178,4	890,0	-4,7	14 874,9	832,8	-8,3	16 850,8	957,0	28,9	4,0	56,4	2,9	
Août	17 159,8	752,1	-21,2	14 863,7	708,1	-13,7	16 797,1	800,1	-36,9	3,6	-6,5	1,6	
Septembre	17 145,1	809,3	-5,5	14 844,0	757,4	-10,6	16 748,8	842,9	-24,1	3,4	32,2	1,0	
Octobre	.	.	.	14 858,7	777,2	16,3	16 776,1	899,9	36,0	3,2	25,3	1,4	
Novembre	.	.	.	14 890,3	679,7	29,4	16 824,3	794,6	49,4	2,9	-23,8	1,2	
Décembre	.	.	.	14 829,0	627,5	-60,0	16 734,4	709,0	-74,5	2,1	15,5	1,2	
Long terme													
2011 Décembre	15 376,5	238,2	47,1	13 302,6	228,9	61,6	14 923,2	246,5	63,4	4,0	107,8	4,2	
2012 Janvier	15 461,9	347,9	85,8	13 365,5	303,7	63,4	14 967,5	332,7	52,1	3,8	69,4	4,9	
Février	15 632,5	366,7	170,1	13 501,9	310,1	135,9	15 097,5	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6	
Mars	15 667,8	388,6	130,8	13 459,3	280,9	52,1	15 080,6	331,5	75,6	4,6	76,0	6,0	
Avril	15 634,6	188,7	-22,5	13 437,5	175,0	-11,2	15 081,5	206,5	1,5	4,1	-8,2	4,9	
Mai	15 685,0	233,0	50,4	13 487,2	208,6	49,4	15 189,3	244,3	68,2	4,0	15,3	4,7	
Juin	15 719,3	278,5	35,1	13 524,9	246,2	38,7	15 198,0	261,9	20,4	3,8	13,6	3,4	
Juillet	15 699,4	264,8	-19,9	13 496,8	233,1	-28,0	15 218,6	271,7	0,2	3,9	38,4	3,0	
Août	15 689,9	147,0	-11,5	13 488,9	126,8	-9,8	15 181,1	142,0	-22,4	3,8	19,4	2,1	
Septembre	15 707,6	256,7	25,7	13 506,1	225,3	25,2	15 183,3	251,2	23,4	4,0	81,1	2,1	
Octobre	.	.	.	13 537,2	212,3	31,4	15 222,6	249,1	46,3	3,8	43,5	2,8	
Novembre	.	.	.	13 584,3	194,3	46,9	15 280,6	222,5	61,0	3,6	-7,4	2,5	
Décembre	.	.	.	13 563,6	199,1	-18,8	15 237,9	218,9	-27,9	3,0	19,0	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 publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
Total												
2011	16 522	5 525	3 283	873	6 217	624	1 000	609	98	62	191	39
2012	16 734	5 432	3 360	990	6 268	684	958	588	84	67	187	32
2012 T1	16 727	5 627	3 316	905	6 209	670	1 216	765	108	71	223	49
T2	16 799	5 589	3 290	938	6 285	697	949	584	80	71	183	30
T3	16 749	5 559	3 223	970	6 299	698	867	538	63	63	177	26
T4	16 734	5 432	3 360	990	6 268	684	801	463	85	64	164	25
2012 Septembre	16 749	5 559	3 223	970	6 299	698	843	480	65	71	199	28
Octobre	16 776	5 532	3 247	980	6 316	701	900	531	70	70	200	29
Novembre	16 824	5 514	3 262	984	6 368	696	795	459	56	58	194	28
Décembre	16 734	5 432	3 360	990	6 268	684	709	401	128	63	99	19
Court terme												
2011	1 599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 497	601	140	81	610	64	702	489	37	52	104	21
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
T4	1 497	601	140	81	610	64	571	392	29	46	88	16
2012 Septembre	1 565	667	106	89	626	77	592	408	22	44	98	19
Octobre	1 553	652	106	87	627	81	651	452	27	51	100	20
Novembre	1 544	638	108	84	641	72	572	393	21	43	100	15
Décembre	1 497	601	140	81	610	64	490	332	39	44	63	12
Long terme <sup>2)</sup>												
2011	14 923	4 822	3 177	794	5 583	547	252	98	51	9	84	10
2012	15 238	4 831	3 220	909	5 658	620	256	99	47	15	83	12
2012 T1	15 081	4 916	3 194	822	5 568	580	335	156	45	16	99	20
T2	15 198	4 912	3 170	841	5 661	614	238	86	48	13	81	10
T3	15 183	4 891	3 117	881	5 673	622	222	82	38	16	77	8
T4	15 238	4 831	3 220	909	5 658	620	230	71	56	18	77	9
2012 Septembre	15 183	4 891	3 117	881	5 673	622	251	72	44	26	100	9
Octobre	15 223	4 880	3 141	892	5 689	620	249	78	43	19	100	9
Novembre	15 281	4 876	3 154	900	5 727	623	222	66	35	15	94	13
Décembre	15 238	4 831	3 220	909	5 658	620	219	69	89	19	36	6
dont : long terme à taux fixe												
2011	10 016	2 764	1 151	699	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 574	2 837	1 332	813	5 149	444	164	54	18	15	71	7
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	1 278	786	5 132	441	139	37	14	15	68	4
T4	10 574	2 837	1 332	813	5 149	444	142	36	20	17	64	6
2012 Septembre	10 497	2 859	1 278	786	5 132	441	189	43	24	26	91	5
Octobre	10 532	2 853	1 312	798	5 129	441	170	46	25	19	74	5
Novembre	10 630	2 848	1 332	803	5 202	446	154	28	23	14	82	8
Décembre	10 574	2 837	1 332	813	5 149	444	103	33	13	17	35	4
dont : long terme à taux variable												
2011	4 405	1 789	1 873	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 233	1 740	1 788	93	437	175	79	38	26	1	8	5
2012 T1	4 343	1 774	1 835	92	486	156	90	46	25	1	10	8
T2	4 332	1 769	1 813	89	486	175	77	38	24	1	9	4
T3	4 239	1 768	1 734	91	466	179	72	41	23	1	4	4
T4	4 233	1 740	1 788	93	437	175	78	30	34	1	10	4
2012 Septembre	4 239	1 768	1 734	91	466	179	52	25	19	0	4	4
Octobre	4 243	1 764	1 728	91	483	177	69	27	16	0	22	4
Novembre	4 200	1 767	1 721	93	443	176	55	32	10	1	7	5
Décembre	4 233	1 740	1 788	93	437	175	111	31	75	2	1	2

Source : BCE

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

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

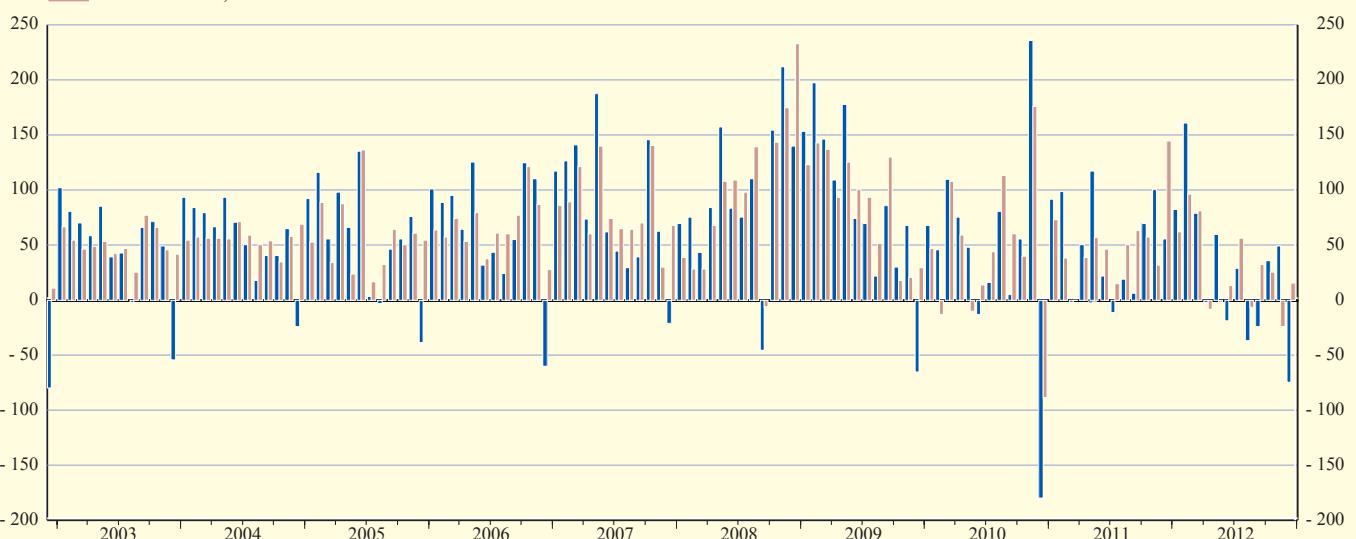
**4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments**  
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

**2. Émissions nettes**

	Données brutes <sup>1)</sup>						Données cvs <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			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
2011	51,6	22,6	-3,5	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	28,4	-6,0	8,0	10,2	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
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	13,0	-19,8	-5,8	10,2	27,8	0,7	1,0	-14,4	-8,5	7,8	13,4	2,7
T3	-10,7	-4,7	-21,7	10,7	4,3	0,7	27,4	0,1	-7,7	11,9	20,7	2,3
T4	3,6	-37,5	47,3	8,0	-9,5	-4,8	5,7	-26,5	26,5	11,8	2,0	-8,2
2012 Septembre	-24,1	-53,7	-11,8	18,1	25,5	-2,2	32,2	-38,4	18,6	18,5	35,6	-2,1
Octobre	36,0	-20,1	25,4	11,0	17,7	1,8	25,3	-4,9	6,5	10,0	19,7	-6,0
Novembre	49,4	-18,4	15,7	4,9	52,3	-5,2	-23,8	-21,8	-16,0	4,8	14,1	-4,9
Décembre	-74,5	-74,0	100,8	8,1	-98,6	-11,0	15,5	-52,8	89,1	20,7	-27,7	-13,8
							Long terme					
2011	47,4	11,9	-2,2	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	37,0	2,6	5,2	10,0	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
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	30,0	-7,7	-5,3	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,3	-7,2	3,2	21,5	2,7
T3	0,4	-1,9	-17,1	13,3	3,4	2,7	46,3	4,8	-5,3	15,0	26,3	5,5
T4	26,4	-15,2	36,0	10,5	-4,2	-0,6	18,4	-1,6	15,8	11,9	-6,9	-0,9
2012 Septembre	23,4	-21,3	-4,4	25,0	21,2	3,0	81,1	-8,9	21,5	23,6	39,6	5,2
Octobre	46,3	-6,7	25,8	12,6	17,3	-2,7	43,5	5,2	8,6	12,4	20,7	-3,4
Novembre	61,0	-2,0	13,4	7,8	38,3	3,5	-7,4	6,7	-19,8	7,3	-4,5	3,0
Décembre	-27,9	-36,8	68,8	11,2	-68,4	-2,7	19,0	-16,8	58,7	16,1	-36,8	-2,2

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

Émissions nettes  
Émissions nettes, données cvs



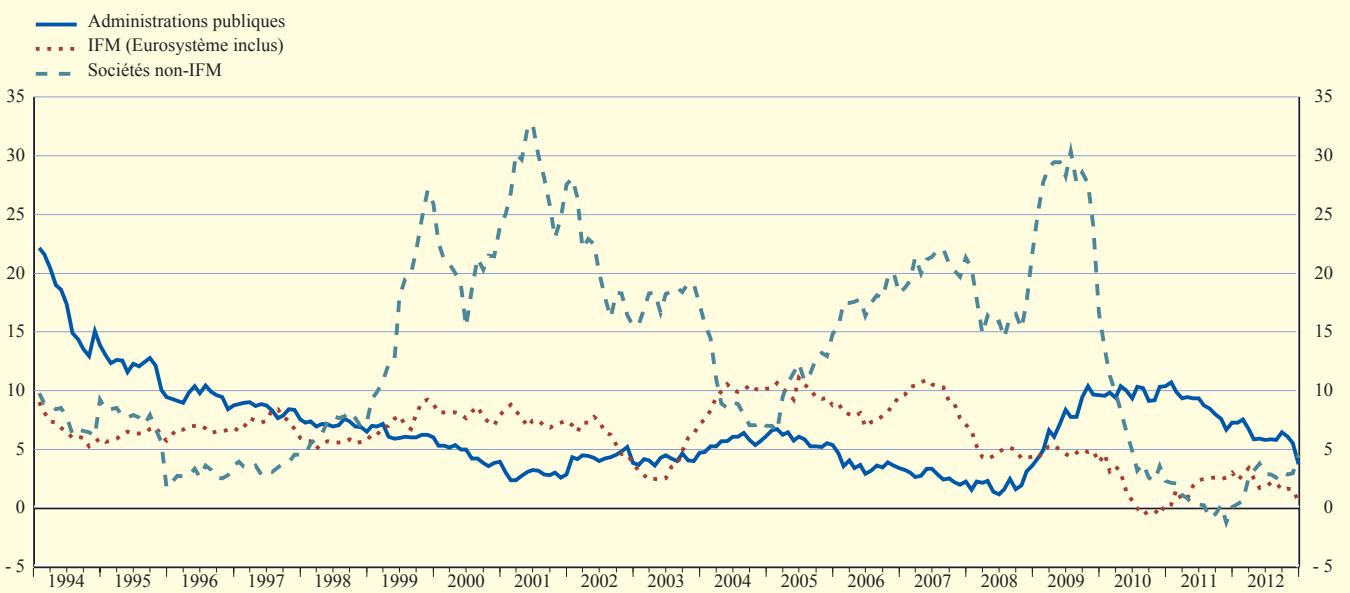
Source : BCE

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	
	<b>Total</b>												
2011	Décembre	3,9	5,2	-1,3	5,5	4,7	12,1	4,5	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	7,0	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	9,5	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	12,0	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	0,4	-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	-2,9	13,3	3,3	4,4
	Octobre	3,2	2,0	0,2	12,6	3,8	10,8	1,4	-0,6	-3,9	13,4	4,2	3,6
	Novembre	2,9	1,1	0,4	12,3	3,9	8,0	1,2	0,0	-5,1	13,2	3,8	2,3
	Décembre	2,1	-1,3	2,9	14,0	2,5	6,1	1,2	-2,8	3,5	15,8	2,2	-5,0
	<b>Long terme</b>												
2011	Décembre	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,2	3,0	1,2	7,4	6,4	7,2
2012	Janvier	3,8	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	7,5	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	8,7	5,4	10,7	3,4	0,9	2,1	10,2	4,4	14,2
	Juillet	3,9	2,2	1,2	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	0,9	10,3	3,6	13,8
	Août	3,8	2,2	0,6	10,6	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	3,8	1,7	0,2	13,9	5,7	10,7	2,8	0,4	-3,0	16,9	5,9	7,0
	Novembre	3,6	1,6	0,3	13,9	5,2	9,6	2,5	1,7	-4,6	18,6	4,6	7,3
	Décembre	3,0	0,6	2,0	15,1	3,3	9,3	2,6	0,4	2,0	20,3	2,1	4,6

**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 (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques						
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques										
	13	14	15	16	17	18	Toutes devises confondues															
2011	6,4	4,8	3,6	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,3	-5,6	-2,0	22,3	16,1										
2012	5,4	4,4	2,3	10,3	5,8	7,3	-0,7	-0,1	-4,7	-0,7	6,6	23,3										
2012 T1	5,7	5,3	2,1	6,7	6,4	9,0	-0,1	0,6	-5,5	-1,0	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										
T4	5,7	3,5	3,9	15,2	5,9	6,8	-3,0	-0,6	-7,2	-0,9	-2,4	20,2										
2012 Juillet	4,8	4,3	1,2	10,1	5,0	7,0	0,4	-0,3	-3,1	0,7	9,2	27,1										
Août	5,1	4,1	1,0	11,2	5,6	6,9	-0,2	0,3	-4,0	0,9	5,3	25,0										
Septembre	5,6	3,4	1,7	14,3	6,4	7,7	-1,2	-0,4	-4,9	1,2	1,6	24,0										
Octobre	5,7	3,6	3,3	15,0	6,0	6,5	-2,3	-0,2	-7,5	-0,9	2,8	22,9										
Novembre	6,0	3,6	4,9	15,1	6,2	6,8	-3,8	-0,2	-8,4	-1,6	-6,4	17,6										
Décembre	5,2	3,3	5,2	16,5	4,6	6,7	-4,3	-2,6	-6,5	-1,6	-8,6	16,7										
	En euros																					
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,2	-0,3	0,2	-6,3	-3,0	22,2	15,3										
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,4	2,3	-6,3	-1,4	6,3	22,9										
2012 T1	6,1	5,6	2,5	6,6	6,6	9,8	0,5	2,6	-6,1	-2,2	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	2,6	-5,8	0,4	6,3	25,5										
T4	5,8	3,9	3,3	16,5	5,9	6,3	-3,0	1,6	-9,2	-1,2	-2,9	20,5										
2012 Juillet	5,0	5,2	0,6	10,4	5,0	6,5	0,6	2,6	-5,5	0,8	8,8	27,1										
Août	5,3	5,0	0,2	11,4	5,7	6,2	0,0	3,2	-6,4	1,0	5,0	24,8										
Septembre	6,0	4,2	1,6	15,2	6,5	7,1	-1,0	2,1	-6,8	0,7	1,2	24,2										
Octobre	5,9	4,1	3,0	16,0	6,0	6,0	-2,3	2,1	-9,8	-1,5	2,5	23,5										
Novembre	6,1	3,8	4,0	16,7	6,3	6,3	-4,0	1,9	-10,4	-1,5	-7,2	17,6										
Décembre	5,2	3,4	4,3	18,2	4,6	5,9	-4,1	-0,6	-7,6	-1,7	-9,2	16,9										

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

— Administrations publiques  
- - - IFM (Eurosystème inclus)  
- - - Sociétés non-IFM



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)

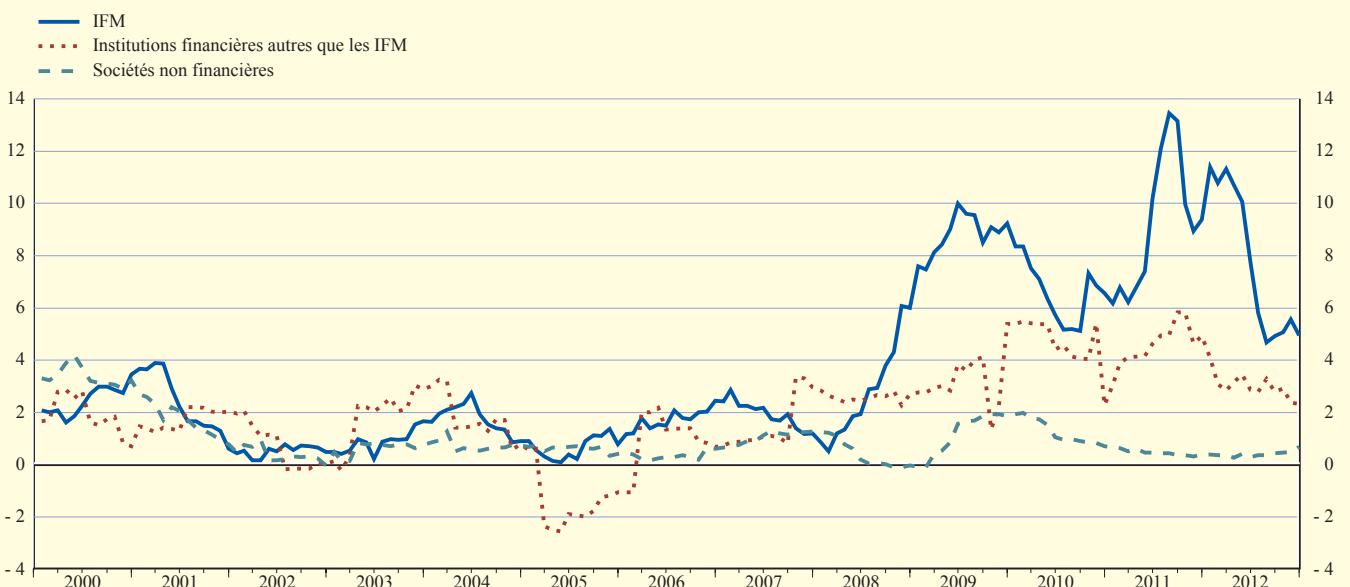
##### 1. Encours et taux de croissance annuels

(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 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	4 407,1	107,0	1,0	395,7	5,5	338,2	2,4	3 673,2	0,4
Décembre	4 507,3	107,3	1,1	402,4	4,9	352,8	2,3	3 752,1	0,6

#### 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)

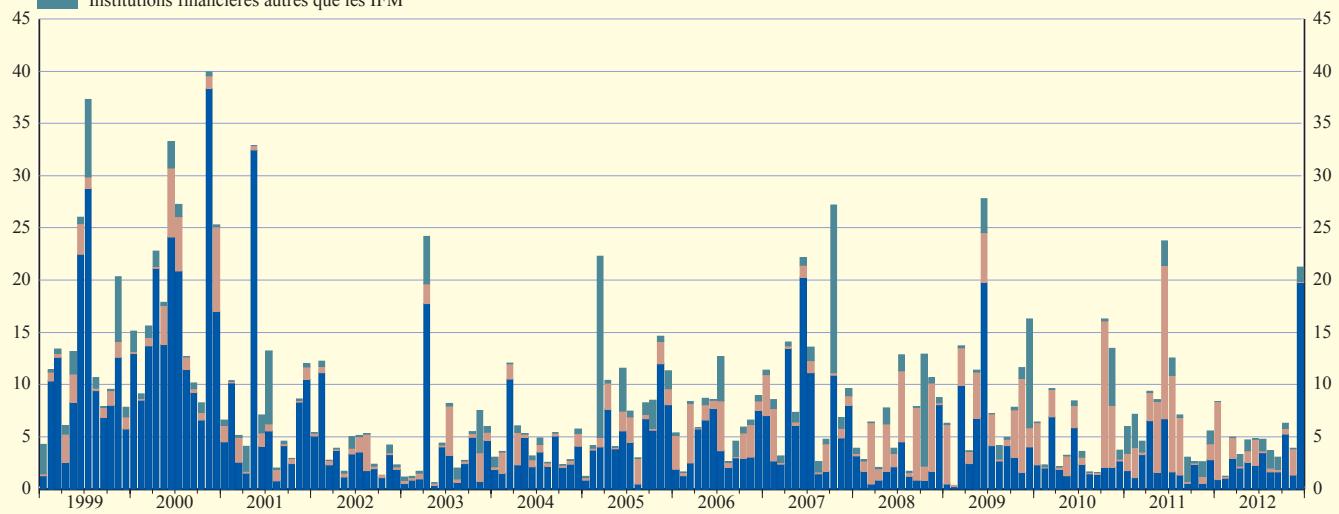
**2. Opérations durant le mois**

	Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
	Émissions brutes 1	Remboursements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Remboursements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Remboursements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Remboursements 11	Émissions nettes 12
2010 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	3,6
Novembre	3,9	2,0	1,9	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	1,9	-0,6
Décembre	21,1	11,4	9,7	0,0	0,5	-0,5	1,4	0,0	1,3	19,7	10,8	8,9

**G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs**

(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)

█ Sociétés non financières  
█ IFM  
█ Institutions financières autres que les IFM



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 à vue	Dépôts des ménages					Dépôts à vue	Dépôts des sociétés non financières			Pensions		
		Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>			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	Février	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01		
	Mars	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98		
	Avril	0,49	2,82	2,93	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07		
	Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75		
	Juin	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69		
	Juillet	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,47	1,14	2,01	2,53		
	Août	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42		
	Septembre	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53		
	Octobre	0,41	2,74	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21		
	Novembre	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21		
	Décembre	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,09	1,92	2,16		
2013	Janvier	0,38	2,60	2,37	2,42	1,53	1,52	0,40	1,12	2,00	2,07		

**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 10 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2012	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	6,28	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	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
	Octobre	8,04	16,97	5,62	6,13	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	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
	Décembre	7,94	17,04	5,32	6,05	7,55	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01
2013	Janvier	7,97	17,06	5,73	6,11	7,86	7,24	2,86	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08

**3. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux sociétés non financières (contrats nouveaux)**

	Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux						
		Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	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	4,62	4,54	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013	Janvier	4,21	4,68	4,71	4,03	4,15	3,62	3,68	2,09	2,88	3,31	4,29	2,91	3,02

Source : BCE

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

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

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

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

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

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

	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions	
	Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis <sup>2), 3)</sup>		Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme			
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2012										
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	0,47	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	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65	
2013	Janvier	0,38	2,59	2,69	1,53	1,52	0,40	1,76	2,86	2,32

**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										
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	3,74	3,51	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36	
Septembre	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34	
Octobre	3,65	3,45	3,61	7,76	6,25	4,97	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	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22	
2013	Janvier	3,46	3,35	3,55	7,75	6,21	4,90	3,75	3,29	3,21

**G21 Nouveaux dépôts à terme**

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

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



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

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

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



Source : BCE

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

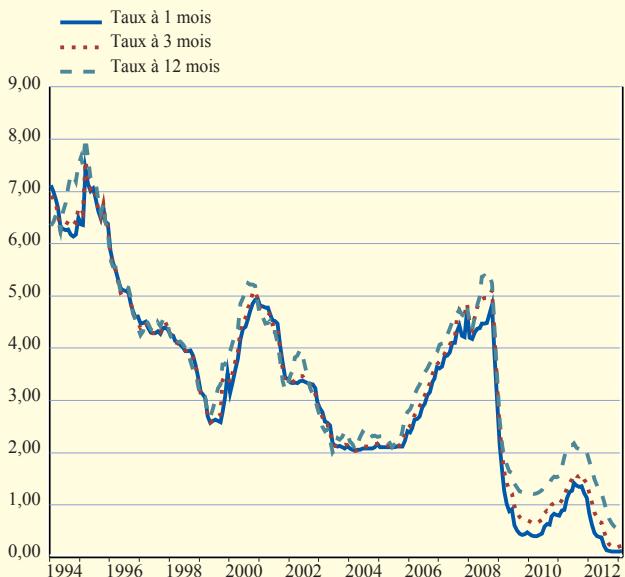
#### 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro <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		
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 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
Février	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16

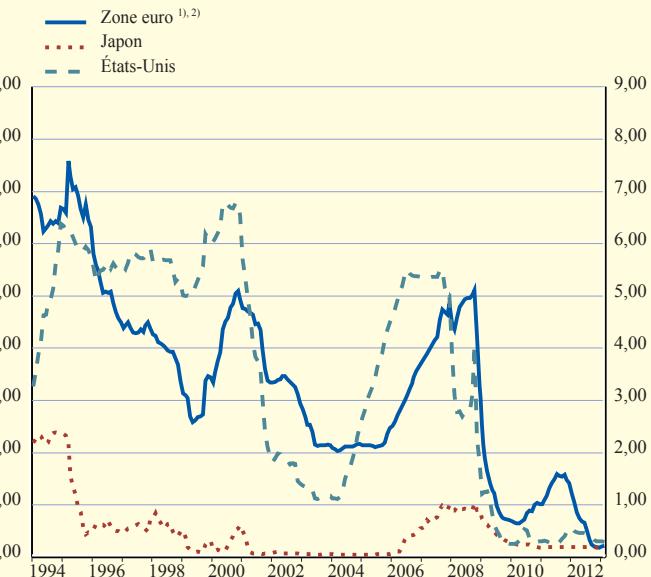
#### G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro <sup>1), 2)</sup>

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



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

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

- 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
- 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>

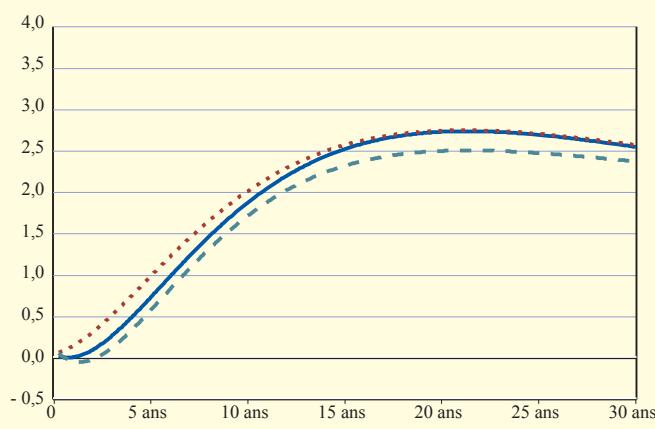
(obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro ; données de fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage)

	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
2011 T4	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 T1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
T2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
T3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
T4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 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
Février	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72

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

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

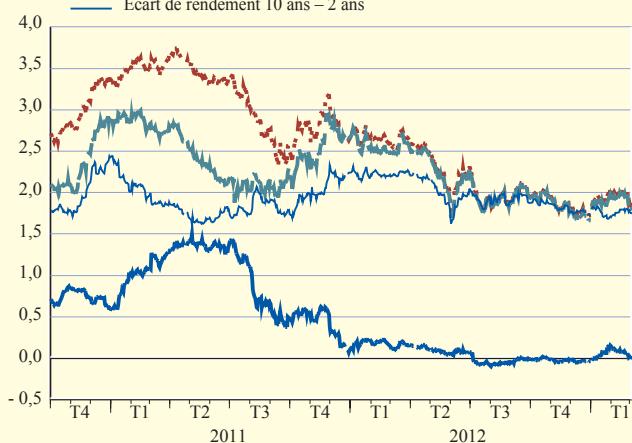
- Février 2013
- Janvier 2013
- - - Décembre 2012



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)

- Taux à 1 an
- Taux à 10 ans
- - - Écart de rendement 10 ans - 3 mois
- - - Écart de rendement 10 ans - 2 ans



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.

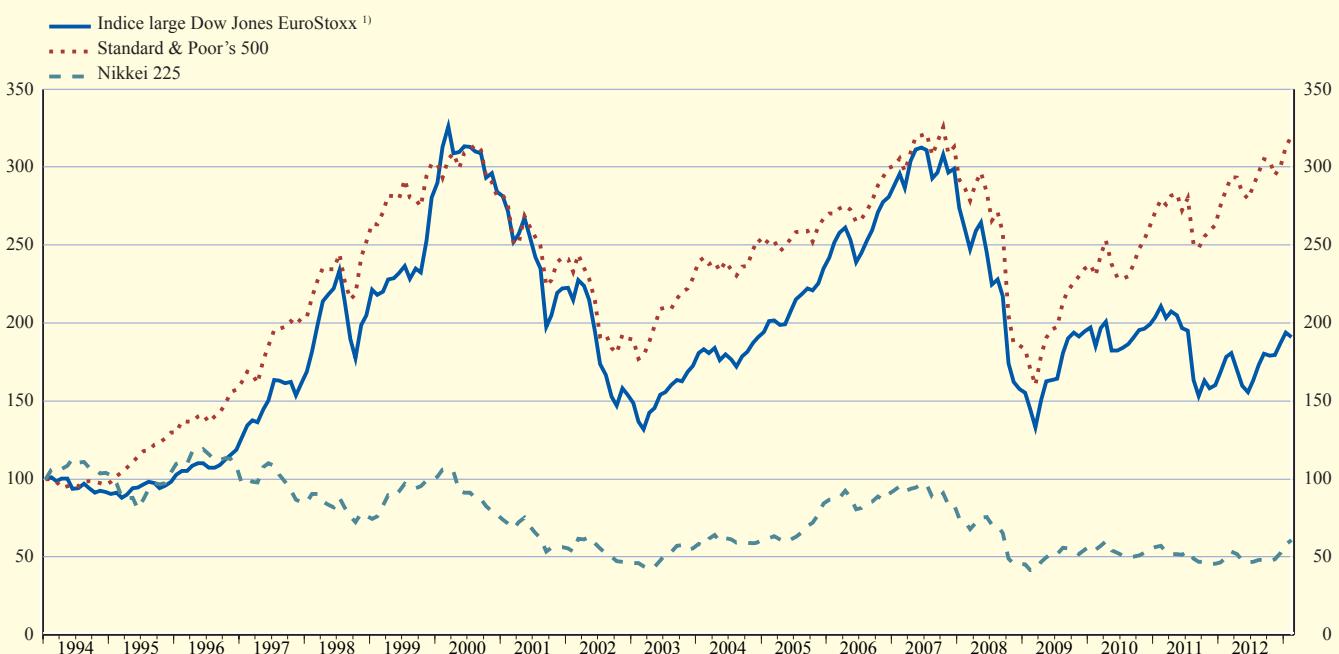
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup>												États-Unis	Japon		
	Référence		Principaux secteurs													
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Standard & Poor's 500	Nikkei 225		
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 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		
Février	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4		

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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

# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

	Indice : 2005 = 100	Total		Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)							Pour mémoire : prix administrés <sup>2)</sup>			
		Total	Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie	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	
% du total en 2012		100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3
	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	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2011 T4	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	0,7	0,7	1,5	0,3	2,8	3,6	
2012 T1	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,9	0,7	0,7	0,3	4,1	0,5	2,6	3,5	
T2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,8	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5	
T3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0	
T4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2012 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	4,2	
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	4,2	
Novembre	116,5	2,2	1,5	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,1	-1,4	0,0	1,9	4,1	
Décembre	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,1	0,2	0,5	0,1	-0,5	0,3	2,0	4,1	
2013 Janvier	115,7	2,0	1,5	2,2	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,3	0,1	1,8	3,1	
Février <sup>3)</sup>	116,1	1,8			1,6					1,2				

	Biens			Services						Logement	Transports	Communications	Services de loisirs et personnels	Divers				
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Loyers	Services de loisirs et personnels								
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie												
% du total en 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1						
	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	2,1	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 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	3,2	2,3	4,8	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,3	-4,0	2,5	0,7						
Février <sup>3)</sup>	2,7			0,8	4,0													

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

2) Ces statistiques 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

	Total (indice : 2010 = 100)	Secteur manufacturier	Prix à la production hors construction						Construction <sup>1)</sup>	Prix de l'immobilier résidentiel <sup>2)</sup>		
			Total	Industrie hors construction et énergie			Énergie					
				Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation						
% du total en 2010	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	27,5	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
12												
2009	97,2	-5,0	-5,3	-2,8	-5,5	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,3	0,4	
2010	100,0	2,8	3,5	1,7	3,7	0,3	0,4	0,8	0,4	5,9	2,0	
2011	105,9	5,9	5,6	4,0	6,2	1,3	3,2	2,0	3,4	11,6	3,5	
2012	108,7	2,6	2,1	1,4	0,9	0,9	2,4	1,7	2,5	6,3	.	
2011 T4	106,7	5,0	4,5	2,9	3,5	1,4	3,3	2,4	3,5	11,1	3,1	
2012 T1	108,3	3,7	3,0	1,8	1,3	1,1	2,9	2,2	3,0	9,2	2,0	
T2	108,4	2,2	1,7	1,1	0,4	1,1	2,0	1,9	2,1	5,7	1,8	
T3	108,9	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,2	1,5	2,3	6,0	1,4	
T4	109,2	2,3	2,0	1,6	1,4	0,7	2,3	1,1	2,5	4,3	.	
2012 Août	109,1	2,7	2,2	1,1	0,3	0,8	2,3	1,6	2,3	7,5	—	
Septembre	109,4	2,6	2,3	1,3	0,8	0,8	2,4	1,3	2,5	6,5	—	
Octobre	109,4	2,6	2,4	1,6	1,3	0,7	2,4	1,3	2,6	5,5	—	
Novembre	109,2	2,1	1,8	1,5	1,4	0,7	2,2	1,1	2,4	3,9	—	
Décembre	108,9	2,1	1,7	1,6	1,6	0,8	2,3	1,0	2,4	3,6	—	
2013 Janvier	109,6	1,9	1,2	1,4	1,3	0,7	2,2	0,9	2,4	2,8	—	

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

	Prix du pétrole <sup>3)</sup> (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB								
		Pondération fondée sur les importations <sup>4)</sup>			Pondération fondée sur l'utilisation <sup>5)</sup>			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Demande intérieure			Exporta- tions <sup>6)</sup>	Importa- tions <sup>6)</sup>		
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consum- ation privée	Consum- ation 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	110,7	1,2	1,6	2,1	0,6	1,2	1,6	2,4	
2011 T4	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,6	1,6	2,0	2,7	4,6	
2012 T1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,8	2,4	1,2	1,6	1,9	3,2	
T2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,1	1,0	1,2	1,4	2,3	
T3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,7	2,0	1,1	1,1	1,6	2,5	
T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,2	1,3	1,4	1,8	0,0	0,9	1,3	1,7	
2012 Septembre	87,9	4,6	8,1	2,9	7,7	14,2	2,8	—	—	—	—	—	—	—	—	
Octobre	85,6	5,7	8,1	4,6	7,9	11,7	4,9	—	—	—	—	—	—	—	—	
Novembre	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	—	—	—	—	—	—	—	—	
Décembre	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,1	3,5	—	—	—	—	—	—	—	—	
2013 Janvier	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	—	—	—	—	—	—	—	—	
Février	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	—	—	—	—	—	—	—	—	

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.html> 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										Arts, spectacles et autres activités de services
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>													
2010	109,2	-0,9	4,1	-7,6	3,7	-0,9	-0,2	0,3	3,4	0,9	0,8	1,9	
2011	110,3	1,0	-2,6	0,0	0,6	0,8	2,9	0,7	4,0	2,9	0,7	1,1	
2011 T4	111,2	1,6	-2,4	2,5	-1,6	1,7	3,7	-0,7	3,6	3,4	0,8	0,9	
2012 T1	111,5	1,6	-0,3	2,9	1,1	1,7	4,0	1,4	1,2	1,5	0,5	1,4	
T2	111,9	1,3	1,5	3,1	0,9	1,2	4,2	-0,3	0,3	1,3	-0,1	1,2	
T3	112,2	1,6	3,3	3,1	1,5	1,9	4,3	-0,3	-0,1	1,8	0,4	2,5	
Rémunération par tête													
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	2,1	1,9	2,8	1,7	3,1	0,9	0,9	1,3	
2011	114,1	2,2	1,8	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,4	1,4	
2011 T4	115,1	2,2	2,0	2,3	4,5	2,1	2,3	-0,1	1,7	3,4	1,9	2,0	
2012 T1	115,7	2,0	1,8	2,2	3,2	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	1,4	2,0	
T2	115,9	1,6	1,4	2,8	3,0	1,3	1,9	0,9	0,2	2,0	0,7	1,0	
T3	116,4	1,8	1,4	3,0	3,6	1,4	2,1	1,1	0,6	2,0	1,0	1,8	
Productivité par personne employée <sup>2)</sup>													
2010	102,2	2,5	-1,9	12,3	-1,6	2,8	3,0	1,5	-0,2	0,0	0,1	-0,6	
2011	103,4	1,2	4,5	3,0	3,3	1,0	-0,5	0,3	-1,6	-0,1	0,6	0,3	
2011 T4	103,5	0,7	4,5	-0,2	6,2	0,4	-1,4	0,6	-1,8	0,0	1,0	1,2	
2012 T1	103,7	0,4	2,0	-0,7	2,1	0,1	-1,5	0,6	1,1	1,0	0,9	0,5	
T2	103,6	0,3	-0,1	-0,3	2,1	0,1	-2,2	1,2	-0,1	0,7	0,8	-0,2	
T3	103,7	0,1	-1,8	-0,1	2,1	-0,4	-2,1	1,3	0,7	0,2	0,7	-0,7	
Rémunération par heure travaillée													
2010	113,6	1,2	0,9	1,1	2,5	1,6	2,2	1,2	2,3	0,1	0,8	1,3	
2011	116,0	2,1	0,1	2,3	4,3	2,0	2,4	0,8	1,8	2,6	1,4	1,7	
2011 T4	117,2	2,4	-0,2	2,7	5,5	2,4	2,2	-0,2	2,8	3,1	1,7	2,5	
2012 T1	117,6	2,6	4,3	2,3	4,6	2,9	3,1	2,5	4,9	3,1	1,4	3,1	
T2	118,8	2,4	3,4	2,8	4,9	2,8	2,2	1,6	3,8	2,3	0,7	2,9	
T3	119,5	2,8	3,4	4,7	5,8	2,8	2,5	1,8	4,2	2,6	1,0	2,8	
Productivité horaire du travail <sup>2)</sup>													
2010	104,2	2,0	-2,1	9,5	-1,5	2,5	2,4	1,0	-1,2	-0,6	0,0	-0,3	
2011	105,5	1,3	4,6	2,4	3,5	1,3	-0,4	0,2	-2,2	-0,2	0,7	0,7	
2011 T4	105,9	0,9	4,1	0,1	6,8	0,8	-1,4	0,6	-1,3	-0,2	0,9	1,5	
2012 T1	106,2	1,1	2,6	-0,5	3,6	1,1	-0,9	1,1	3,1	1,6	0,9	1,5	
T2	106,6	1,1	0,4	-0,2	4,2	1,3	-1,9	1,8	1,5	1,2	0,8	1,8	
T3	106,8	1,0	-1,3	1,5	4,2	0,4	-2,1	1,8	2,5	0,8	0,6	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	1	2	3	4	5	6	7	8	
2011	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,5	2,5	2,0	
2012	.	.	.	.	.	.	.	2,1	
2012 T1	100,3	1,6	1,7	1,4	1,3	1,5	1,8	2,0	
T2	112,2	1,9	2,1	1,4	2,8	2,2	2,2	2,2	
T3	106,0	2,0	2,0	1,7	3,2	2,5	2,0	2,2	
T4	.	.	.	.	.	.	.	2,2	

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 8 du tableau 5 de la section 5.1)

1) Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié

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

3) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, sylviculture et pêche. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.

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

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. PIB et composantes de la dépense

	Total	PIB					Solde extérieur <sup>1)</sup>		
		Total	Demande intérieure			Variation des stocks <sup>2)</sup>	Total	Solde extérieur <sup>1)</sup>	
			Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe			Exportations <sup>1)</sup>	Importations <sup>1)</sup>
Prix courants (montants en milliards d'euros)									
2009	8 920,2	8 801,9	5 134,2	1 988,2	1 730,7	-51,2	118,3	3 285,4	3 167,1
2010	9 176,1	9 053,6	5 269,1	2 017,1	1 743,0	24,5	122,4	3 769,5	3 647,1
2011	9 421,2	9 285,3	5 407,2	2 031,0	1 805,1	42,0	135,9	4 150,1	4 014,2
2012	9 483,4	9 228,0	5 450,7	2 043,3	1 751,3	-17,3	255,4	4 325,8	4 070,4
2011 T4	2 360,6	2 314,5	1 357,6	511,0	450,7	-4,8	46,0	1 050,1	1 004,1
2012 T1	2 367,6	2 319,3	1 362,2	511,4	446,3	-0,5	48,2	1 064,4	1 016,1
T2	2 370,6	2 309,3	1 359,5	512,0	438,5	-0,7	61,3	1 080,2	1 019,0
T3	2 379,7	2 305,7	1 363,6	512,4	436,4	-6,8	74,0	1 097,3	1 023,3
T4	2 368,8	2 296,2	1 365,4	510,2	432,6	-12,1	72,7	1 087,5	1 014,9
en pourcentage du PIB									
2012	100,0	97,3	57,5	21,5	18,5	-0,2	2,7	—	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
glissement trimestriel en pourcentage									
2011 T4	-0,3	-0,9	-0,7	0,0	-0,5	—	—	0,0	-1,3
2012 T1	-0,1	-0,5	-0,2	0,2	-1,4	—	—	0,5	-0,4
T2	-0,2	-0,7	-0,5	-0,1	-1,7	—	—	1,6	0,6
T3	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,8	—	—	1,0	0,1
T4	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	—	—	-0,9	-0,9
variations annuelles en pourcentage									
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
2012	-0,6	-2,2	-1,3	0,0	-4,1	—	—	2,6	-1,0
2011 T4	0,6	-0,7	-0,9	-0,3	0,8	—	—	3,6	0,6
2012 T1	-0,1	-1,7	-1,1	0,1	-2,5	—	—	2,5	-1,1
T2	-0,5	-2,3	-1,1	-0,1	-3,9	—	—	3,6	-0,7
T3	-0,6	-2,5	-1,5	-0,1	-4,4	—	—	3,2	-1,0
T4	-0,9	-2,2	-1,2	-0,2	-4,9	—	—	2,2	-0,6
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
2011 T4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	0,5	—	—
2012 T1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	—	—
T2	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,5	—	—
T3	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,4	—	—
T4	-0,6	-0,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	—	—
contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
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	—	—
2012	-0,6	-2,2	-0,7	0,0	-0,8	-0,6	1,6	—	—
2011 T4	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,1	-0,2	1,3	—	—
2012 T1	-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,6	—	—
T2	-0,5	-2,3	-0,6	0,0	-0,8	-0,9	1,8	—	—
T3	-0,6	-2,5	-0,9	0,0	-0,8	-0,8	1,8	—	—
T4	-0,9	-2,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,5	1,3	—	—

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

	Total	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)										Taxes moins subventions sur les produits
		Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2009	8 026,4	124,0	1 462,3	532,0	1 538,7	363,1	421,5	902,5	804,4	1 582,6	295,1	893,9
2010	8 234,4	136,0	1 570,1	501,0	1 582,3	362,3	437,3	915,8	816,9	1 612,6	300,2	941,6
2011	8 447,2	143,3	1 639,5	506,6	1 634,1	360,1	433,8	946,8	843,5	1 633,8	305,7	974,0
2012	8 503,9	150,7	1 641,6	498,4	1 646,1	352,1	424,6	968,7	858,7	1 651,2	311,8	979,5
2011 T4	2 118,9	35,9	407,8	127,1	411,5	89,6	108,1	239,0	213,0	409,6	77,3	241,7
2012 T1	2 123,4	37,1	408,8	126,2	410,5	89,1	108,3	239,3	214,0	412,5	77,6	244,1
T2	2 126,1	37,3	410,8	125,0	410,2	88,1	107,1	241,7	214,4	414,2	77,3	244,5
T3	2 133,4	37,8	413,4	124,1	412,4	87,6	105,2	243,7	215,9	414,8	78,5	246,3
T4	2 123,4	38,5	409,3	123,2	413,9	87,3	104,3	244,4	214,8	409,0	78,7	245,4
en pourcentage de la valeur ajoutée												
2012	100,0	1,8	19,3	5,9	19,4	4,1	5,0	11,4	10,1	19,4	3,7	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
glissement trimestriel en pourcentage												
2011 T4	-0,3	0,0	-1,5	0,0	-0,3	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,7
2012 T1	-0,1	-0,4	0,2	-1,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,2
T2	-0,1	-0,5	-0,1	-1,1	-0,4	-0,4	-0,2	0,4	0,0	0,4	-0,6	-0,6
T3	0,0	-1,6	0,1	-0,9	-0,4	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,0	0,5	-0,3
T4	-0,5	0,1	-1,7	-0,8	-0,4	0,2	-0,6	0,0	-0,8	0,1	-0,2	-1,2
variations annuelles en pourcentage												
2009	-4,4	1,3	-13,2	-8,0	-4,5	1,7	0,5	0,5	-7,5	1,3	-0,4	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,1	-5,4	2,2	1,6	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,2	3,3	-0,8	1,7	1,4	0,1	1,3	2,4	0,7	0,5	0,4
2012	-0,5	-1,6	-1,6	-3,6	-0,9	-0,4	-0,3	1,3	0,4	0,5	0,1	-1,5
2011 T4	0,9	1,9	0,0	0,8	0,6	0,9	0,7	1,7	1,9	0,9	1,1	-1,6
2012 T1	0,0	0,4	-1,2	-3,1	-0,2	0,2	0,1	1,6	1,3	0,8	0,9	-1,2
T2	-0,3	-1,0	-1,4	-3,1	-0,7	-0,4	0,2	1,3	0,6	0,6	0,3	-1,8
T3	-0,5	-2,5	-1,5	-3,3	-1,3	-0,7	-0,3	1,4	0,6	0,4	0,4	-1,5
T4	-0,8	-2,4	-1,6	-4,1	-1,3	-0,5	-0,8	1,1	-0,2	0,3	-0,4	-1,9
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée : en points de pourcentage												
2011 T4	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
2012 T1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
T2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	—
T3	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
T4	-0,5	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	—
contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée : en points de pourcentage												
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	—
2012	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	—
2011 T4	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	—
2012 T1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	—
T2	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	—
T3	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	—
T4	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

## 5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction									Construction
		Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total Secteur manufacturier	Total	Industrie hors construction et énergie			Énergie			
					Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consommation				
% du total en 2010	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	4,0	100,0	7,2	7,6	7,7	9,8	9,0	2,9	2,8	2,9	4,0
2011	2,3	103,3	3,3	4,4	4,4	3,9	8,3	0,4	0,6	0,3	-4,9
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,5	-4,1	-1,3	-2,8	-5,1	-2,5	-0,4
2012 T1	-2,7	101,8	-1,8	-1,5	-1,6	-3,3	1,5	-3,1	-4,9	-2,8	-3,7
T2	-3,1	101,2	-2,4	-2,8	-2,9	-4,1	-1,4	-3,1	-5,0	-2,8	1,8
T3	-2,8	101,4	-2,3	-2,4	-2,3	-4,1	-1,2	-2,4	-5,1	-2,1	0,1
T4	-3,4	99,0	-3,2	-3,7	-3,2	-4,9	-3,9	-2,6	-5,5	-2,2	0,8
2012 Juillet	-3,5	101,6	-2,7	-2,6	-3,0	-4,1	-1,7	-3,3	-8,8	-2,4	0,2
Août	-1,4	102,5	-1,3	-1,3	-1,5	-3,5	0,0	-0,5	-2,7	-0,3	-0,2
Septembre	-3,1	100,2	-2,8	-3,0	-2,3	-4,6	-1,5	-3,2	-2,9	-3,3	0,2
Octobre	-3,3	99,2	-3,4	-3,6	-3,2	-4,4	-4,5	-2,8	-6,3	-2,3	-3,3
Novembre	-4,2	98,6	-4,0	-4,4	-3,8	-5,6	-4,5	-3,2	-6,8	-2,7	-0,2
Décembre	-2,6	99,3	-2,3	-2,9	-2,7	-4,7	-2,5	-1,7	-2,8	-1,5	1,4
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)											
2012 Juillet	0,3	–	0,4	0,8	0,7	0,0	2,1	-0,5	0,0	-0,6	-2,0
Août	1,1	–	0,8	0,7	1,4	0,3	1,2	1,8	2,2	1,4	0,7
Septembre	-2,2	–	-2,3	-2,6	-3,1	-2,1	-3,1	-2,6	-3,2	-2,7	0,2
Octobre	-0,9	–	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	-2,7	0,4	-3,6	1,2	-0,5
Novembre	-0,4	–	-0,6	-0,6	-0,6	-1,0	0,4	-1,1	-0,7	-1,1	-1,2
Décembre	0,6	–	0,7	1,0	0,9	-0,2	1,3	1,9	1,9	1,8	-1,3
-1,6											

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

	Entrées de commandes dans l'industrie <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 (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires	Carburants	Total (cvs) ; mil- liers <sup>3)</sup>	Total			
% du total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	102,8	17,7	100,0	10,3	0,2	100,0	-1,0	0,4	1,7	2,2	0,7	-2,9	843	
2011	111,6	8,6	109,0	9,0	1,7	99,8	-0,2	-1,0	0,7	-1,3	-0,1	-3,3	838	
2012	.	.	108,4	-0,6	0,3	98,1	-1,7	-1,3	-1,7	-2,2	-2,5	-5,0	743	
2012 T1	108,2	-3,9	109,5	1,1	1,4	99,0	-1,1	-0,8	-0,7	-0,4	-1,6	-5,7	776	
T2	.	.	108,3	-0,8	0,4	98,3	-1,6	-1,3	-1,6	-5,6	-2,0	-4,9	769	
T3	.	.	109,0	-0,7	0,7	98,3	-1,4	-0,8	-1,4	-0,5	-2,0	-4,2	721	
T4	.	.	106,9	-2,1	-1,1	96,7	-2,7	-2,0	-2,8	-2,6	-4,1	-5,1	708	
2012 Septembre	.	.	107,7	-1,2	0,3	97,4	-2,0	-1,2	-1,5	3,0	-2,3	-6,1	722	
Octobre	.	.	107,3	-1,0	-1,1	96,8	-3,2	-2,2	-2,9	-3,8	-5,2	-6,8	694	
Novembre	.	.	106,4	-2,9	-0,3	97,0	-2,0	-1,6	-2,2	-2,4	-3,2	-4,8	700	
Décembre	.	.	107,0	-2,2	-1,7	96,2	-3,0	-2,2	-3,3	-1,5	-3,8	-3,6	731	
2013 Janvier	.	.	.	-1,5	97,4	-1,3	-1,5	-3,1	.	.	-1,0	661	-14,3	
-14,3														
2012 Septembre	–	–	–	-2,9	-1,4	–	-1,6	-0,3	-1,2	0,0	-1,7	-2,3	–	-2,2
Octobre	–	–	–	-0,4	-0,5	–	-0,6	-0,5	-0,6	-2,0	-1,5	-0,3	–	-3,9
Novembre	–	–	–	-0,8	0,1	–	0,2	-0,4	-0,1	0,4	0,5	1,0	–	0,9
Décembre	–	–	–	0,6	-0,9	–	-0,8	-0,6	-1,1	0,1	-1,4	0,2	–	4,5
2013 Janvier	–	–	–	–	0,9	–	1,2	0,8	2,0	.	.	-0,1	–	-9,6
-9,6														

Sources: Eurostat sauf les colonnes 13 et 14 du tableau 4 de la section 5.2 (qui comprennent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA – Association des constructeurs européens d'automobiles)

1) À la suite de la modification du règlement sur les statistiques à court terme (cf. les Notes générales), les statistiques relatives aux entrées de commandes dans l'industrie dans la zone euro ont été suspendues. La dernière publication par Eurostat concernait mars 2012.

2) Y compris les industries manufacturières travaillant essentiellement à partir de commandes, qui représentaient 61,2 % du total de l'industrie manufacturière en 2005.

3) Les chiffres annuels et trimestriels correspondent à la moyenne des données mensuelles pour la période de référence.

## 5.2 Production et demande

(soldes d'opinions<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					Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)	Indicateur de confiance des consommateurs				
	Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Total <sup>4)</sup>		Sélection 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	80,6	-28,7	-56,7	14,7	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,4	-4,7	-24,4	0,8	11,2	76,9	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	102,0	0,2	-6,5	2,2	9,3	80,5	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,5	-12,1	-24,9	7,0	-4,5	78,3	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2011 T4	94,5	-6,9	-14,2	6,9	0,5	79,9	-20,5	-9,6	-28,3	33,7	-10,6
2012 T1	95,4	-6,4	-15,3	6,1	2,2	79,9	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9
T2	92,4	-10,9	-22,5	6,7	-3,5	78,9	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
T3	87,4	-15,4	-29,1	8,2	-8,9	77,5	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
T4	87,0	-15,8	-32,7	6,9	-7,8	77,0	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2012 Septembre	86,1	-15,9	-30,3	7,1	-10,4	—	-25,7	-13,4	-32,6	43,0	-14,0
Octobre	85,7	-18,2	-34,9	8,6	-11,3	76,9	-25,5	-12,8	-31,8	44,2	-13,2
Novembre	87,2	-14,9	-31,9	6,2	-6,8	—	-26,7	-13,8	-31,8	46,9	-14,2
Décembre	88,0	-14,2	-31,4	6,0	-5,3	—	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8
2013 Janvier	89,5	-13,8	-31,8	5,0	-4,7	77,2	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4
Février	91,1	-11,2	-27,9	4,9	-0,8	—	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7
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	-16,6	-21,6	-18,7	-9,5
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	6,2	3,9	5,9	9,1
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	6,6	3,6	7,0	9,3
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-5,0	-10,2	-5,5	0,6
2011 T4	-26,3	-31,6	-21,0	-11,1	-13,5	14,0	-5,6	-0,5	-4,7	-0,2	3,4
2012 T1	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	1,4	-4,2	1,5	6,9
T2	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-3,1	-8,7	-2,3	1,8
T3	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-9,2	-13,9	-9,8	-3,9
T4	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-9,3	-13,9	-11,3	-2,6
2012 Septembre	-30,3	-39,5	-21,2	-18,4	-24,2	15,1	-15,9	-11,0	-15,7	-12,9	-4,5
Octobre	-31,6	-39,9	-23,4	-17,3	-21,5	12,5	-18,0	-9,9	-14,3	-12,8	-2,5
Novembre	-34,1	-41,9	-26,4	-14,8	-19,5	11,2	-13,8	-9,3	-13,6	-11,0	-3,3
Décembre	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-8,6	-13,8	-10,1	-2,0
2013 Janvier	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,7	-14,6	-8,1	-0,5
Février	-29,8	-37,7	-21,8	-16,0	-24,0	10,3	-13,6	-5,4	-10,6	-6,6	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.

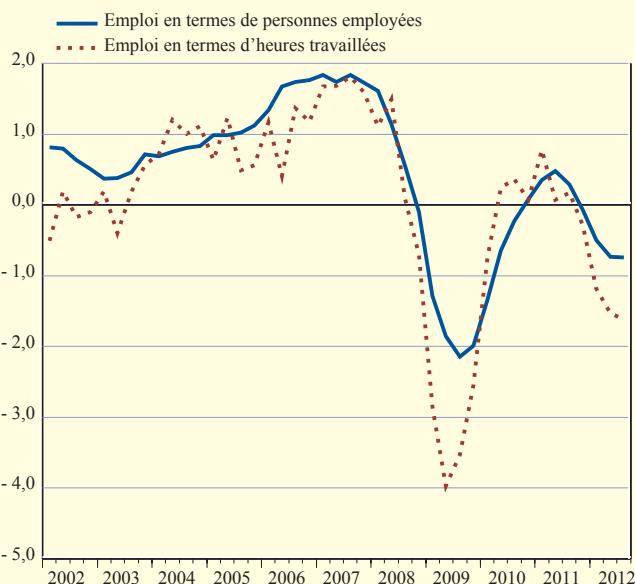
### 5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

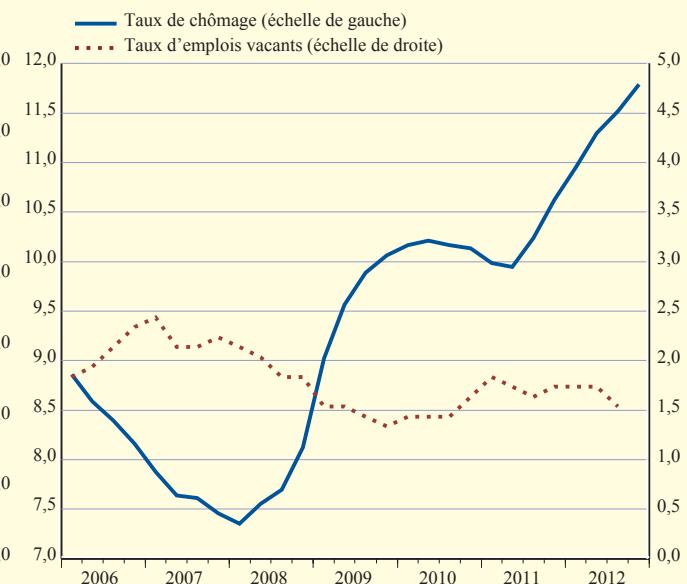
#### 2. Chômage et taux d'emplois vacants <sup>1)</sup>

	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			
% 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	15,060	9,6	11,768	8,4	3,292	20,3	8,148	9,4	6,913	9,8	1,4	
2010	15,932	10,1	12,654	8,9	3,277	20,9	8,598	10,0	7,334	10,3	1,5	
2011	16,036	10,2	12,829	9,0	3,207	20,8	8,550	9,9	7,486	10,5	1,7	
2012	18,052	11,4	14,564	10,1	3,488	23,1	9,691	11,2	8,361	11,5	.	
2011 T4	16,757	10,6	13,461	9,4	3,295	21,5	8,967	10,4	7,790	10,8	1,7	
2012 T1	17,290	10,9	13,910	9,7	3,380	22,2	9,250	10,7	8,040	11,2	1,7	
T2	17,897	11,3	14,447	10,0	3,450	22,8	9,630	11,1	8,268	11,4	1,7	
T3	18,283	11,5	14,770	10,2	3,513	23,4	9,826	11,3	8,457	11,7	1,5	
T4	18,738	11,8	15,130	10,5	3,608	23,9	10,058	11,6	8,680	11,9	.	
2012 Août	18,259	11,5	14,761	10,2	3,497	23,3	9,812	11,3	8,447	11,6	—	
Septembre	18,416	11,6	14,869	10,3	3,547	23,6	9,909	11,4	8,507	11,7	—	
Octobre	18,653	11,7	15,055	10,4	3,598	23,8	10,014	11,6	8,639	11,9	—	
Novembre	18,764	11,8	15,147	10,5	3,617	24,0	10,066	11,6	8,698	11,9	—	
Décembre	18,797	11,8	15,188	10,5	3,609	24,0	10,094	11,7	8,703	12,0	—	
2013 Janvier	18,998	11,9	15,355	10,6	3,642	24,2	10,210	11,8	8,788	12,1	—	

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/excédeant <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

#### 1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes												Recettes en capital	Pour mémoire : prélevements obligatoires <sup>2)</sup>				
		Impôts directs			Ménages			Sociétés			Impôts indirects			Cotisations sociales		Cessions			
		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	Prés-tations sociales	Subventions	Versées par les institutions de l'UE	Investis-ments	Transferts en capital	Effectuées par les institutions de l'UE	13		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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/excédeant, déficit/excédeant primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)						Déficit (-)/excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup>							Consommation collective	Consommation individuelle	
	Total	Admi-nistrations centrale	Admi-nistrations d'Etats fédérés	Admi-nistrations locales	Admi-nistrations de sécurité sociale			Total	Rémuné-ration des salariés	Consom-mation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consom-mation de capital fixe	Cessions (négatif)				
	1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14		
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	-3,2	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	-2,9	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	-2,4	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	-2,3	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	-2,0	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	-2,5	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	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	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/excédeant 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 Etats membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélevements 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	Total	Créanciers résidents <sup>2)</sup>			Autres institutions financières	Autres secteurs		
							IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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						
						1	2		3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1						
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9						
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0						
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1						
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7						
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5						
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9						
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1						
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1						
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,8	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	12	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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 (+)	Ajustement dette-déficit <sup>7)</sup>												Autres <sup>8)</sup>	
		Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques								Effets de valorisation	Effets de volume			
			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres <sup>9)</sup>	Actions et autres titres de participation	Privatisations	Dotations en capital	Effets liés aux taux de change					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	14	
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,2	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3	
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	

Source : BCE

1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit  $[dette(t) - dette(t-1)] / PIB(t)$ . Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.

3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal)

4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances

5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette

6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette

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

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

9) Hors produits financiers dérivés

#### 6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédeant trimestriels <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

##### 1. Zone euro – recettes trimestrielles

	Total	1	Recettes courantes					Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>	10
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété	8	9		
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/excédeant trimestriels

	Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire	
		Total	Rémuné- ration des salariés	Consum- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants		Prestations sociales	Subventions	Investis- sements	Transferts en capital			
						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

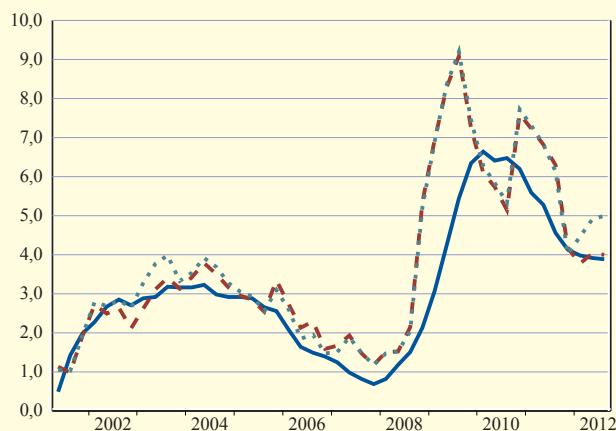
	Total	Instruments financiers				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	
	1	2	3	4	5	
2009 T4	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	
2010 T1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2	
T2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2	
T3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2	
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	
2011 T1	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2	
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	Déficit (-) / excédent (+)	Total	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement	
				Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques									
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation	Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
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)

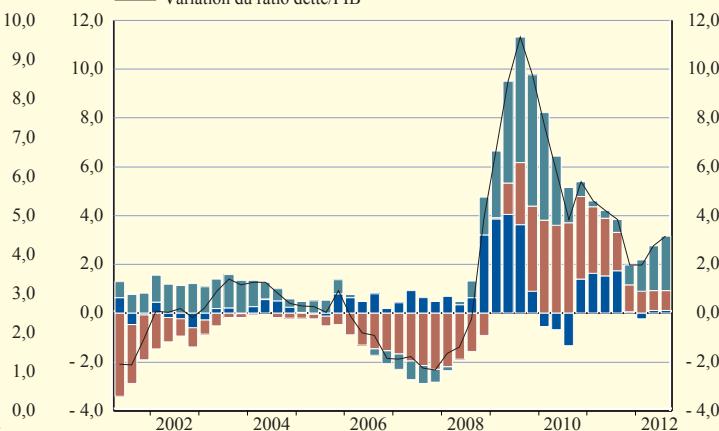
- Déficit
- - - Variation de la dette
- - - - Besoin de financement



### G31 Dette au sens de Maastricht

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

- Ajustement dette-déficit
- Déficit/excédent primaire
- Écart croissance/taux d'intérêt
- Variation du ratio dette/PIB



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

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

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

### 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			8	9	10	11	12	13	
	1	2	3	4	5									
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
2012	110,8	104,2	89,6	28,2	-111,2	11,2	122,0	-153,5	-50,9	64,1	0,0	-152,8	-13,9	31,5
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
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
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
T4	59,5	42,2	22,1	12,3	-17,0	4,6	64,1	-81,6	-5,5	50,2	16,4	-140,0	-2,8	17,5
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
Novembre	20,8	16,7	5,7	4,5	-6,0	1,6	22,5	-22,7	13,7	16,5	10,5	-62,4	-1,0	0,2
Décembre	27,0	13,0	9,4	5,8	-1,2	1,2	28,2	-47,0	-8,6	-12,1	1,9	-28,9	0,7	18,8
							flux cumulés sur 12 mois							
2012 Décembre	110,8	104,2	89,6	28,2	-111,2	11,2	122,0	-153,5	-50,9	64,1	0,0	-152,8	-13,9	31,5
							flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB							
2012 Décembre	1,2	1,1	0,9	0,3	-1,2	0,1	1,3	-1,6	-0,5	0,7	0,0	-1,6	-0,1	0,3

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

— Solde du compte de transactions courantes



Source : BCE

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

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

— Solde net des investissements directs

— Solde net des investissements de portefeuille

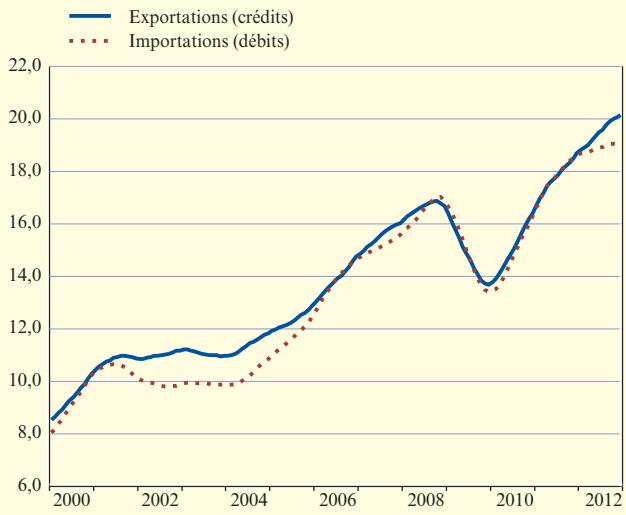


## 7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

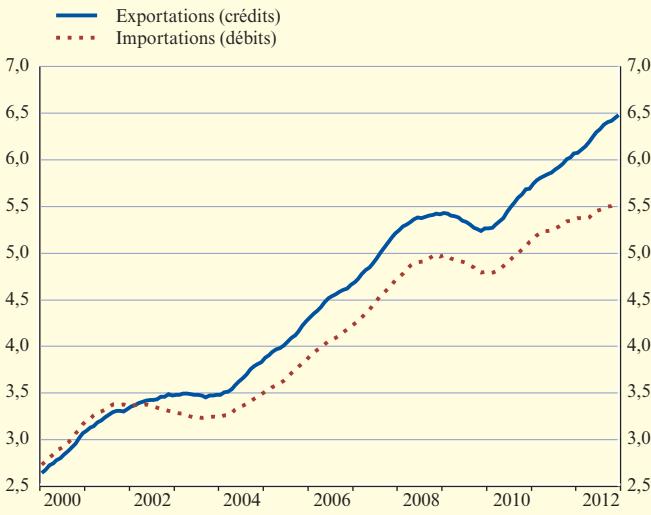
### 1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

	Compte de transactions courantes													Compte de capital	
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants					
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
2012	3 128,2	3 017,4	110,8	1 912,2	1 807,9	615,2	525,6	506,5	478,2	94,4	.	205,6	.	25,5	14,3
2011 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
T4	802,7	743,2	59,5	490,1	447,9	158,7	136,6	123,0	110,8	30,9	.	47,9	.	9,1	4,4
2012 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	263,6	242,8	20,8	168,0	151,3	50,2	44,5	36,8	32,4	8,6	—	14,7	—	2,7	1,1
Décembre	268,2	241,1	27,0	148,5	135,4	55,6	46,2	48,0	42,2	16,1	—	17,3	—	3,1	2,0
données cvs															
2012 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	—	—	—
T4	780,2	742,5	37,7	481,9	444,9	155,5	133,0	119,9	116,5	22,9	—	48,0	—	—	—
2012 Octobre	258,1	250,1	8,0	158,8	148,7	51,2	43,8	40,7	41,0	7,4	—	16,6	—	—	—
Novembre	259,1	243,2	15,9	160,6	147,6	52,0	44,7	39,0	35,9	7,5	—	15,0	—	—	—
Décembre	263,0	249,2	13,9	162,4	148,7	52,4	44,5	40,3	39,6	7,9	—	16,3	—	—	—
flux cumulés sur 12 mois															
2012 Décembre	3 130,0	3 013,9	116,1	1 913,2	1 805,8	614,7	525,4	506,6	478,4	95,5	—	204,3	—	—	—
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB															
2012 Décembre	33,0	31,8	1,2	20,2	19,0	6,5	5,5	5,3	5,0	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																	
			Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille						Autres investissements			
			Crédit	Débit	Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions			Titres de créance			Crédit	Débit
							Crédit	Bénéfices réinvestis	Débit	Bénéfices réinvestis	Débit	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	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	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	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	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
Encours (position extérieure)															
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-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	170,9	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	174,1	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
Variation des encours															
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0	
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4	
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2	
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6	
2012	T2	317,8	524,7	-207,0	13,4	22,1	-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
Flux															
2008	421,0	540,3	-119,3	4,6	5,8	-1,3	338,3	107,4	4,7	252,7	84,6	-10,0	180,1	3,4	
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6	
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5	
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2	
2012	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
	T4	-36,9	-118,6	81,6	-1,5	-4,9	3,4	10,2	4,7	82,0	132,3	-16,4	-115,5	-255,5	2,8
2012	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	12,5	-10,2	22,7	—	—	—	-6,1	7,7	36,7	53,2	-10,5	-8,7	-71,1	1,0
	Décembre	-93,0	-140,1	47,0	—	—	—	-4,5	-13,1	45,6	33,4	-1,9	-131,5	-160,4	-0,7
Autres variations															
2008	-1 172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7	
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0	
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7	
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4	
Autres variations résultant des évolutions de taux de change															
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	—	-40,7	20,1	9,3	
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	—	-11,5	-27,2	-2,7	
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	—	176,3	160,6	13,0	
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	—	68,3	89,7	7,7	
Autres variations résultant des évolutions de prix															
2008	-1 002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	—	—	22,0	
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	—	—	45,8	
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	—	—	102,0	
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	—	—	60,7	
Autres variations résultant d'autres ajustements															
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	—	-141,8	-95,9	-7,7	
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	—	-75,1	-50,8	46,9	
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	—	-63,5	-27,0	2,7	
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	—	-162,9	-74,0	-3,0	
Taux de croissance des encours															
2008	3,0	3,5	—	—	—	—	9,2	3,3	-0,2	4,0	—	-0,2	3,3	1,0	
2009	-0,7	-0,5	—	—	—	—	8,9	8,8	2,4	5,6	—	-10,0	-12,5	-1,3	
2010	4,6	4,2	—	—	—	—	7,8	7,2	3,0	3,7	—	3,7	2,8	2,0	
2011	3,6	3,0	—	—	—	—	8,3	6,7	-1,2	3,0	—	3,5	0,3	1,6	
2012	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	
	T4	2,7	1,6	—	—	—	3,8	3,8	3,9	3,3	—	0,1	-2,9	2,1	

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours (position extérieure)												
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7
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
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
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
	Flux												
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6
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
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
2012 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
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
T4	10,2	12,5	-0,4	12,9	-2,3	0,2	-2,5	4,7	18,2	-0,8	19,0	-13,5	-1,1
2012 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
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
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
Novembre	-6,1	-2,3	-2,0	-0,3	-3,8	0,1	-3,9	7,7	6,8	0,3	6,5	0,8	0,2
Décembre	-4,5	-6,7	0,9	-7,5	2,2	-0,1	2,3	-13,1	2,2	-1,7	3,9	-15,3	-0,3
	Taux de croissance												
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9
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
2012 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
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
T4	3,8	4,1	-1,3	4,5	3,0	1,7	3,0	3,8	4,7	3,7	4,8	0,8	1,3
	0,8												

G36 Position extérieure de la zone euro

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

Position extérieure

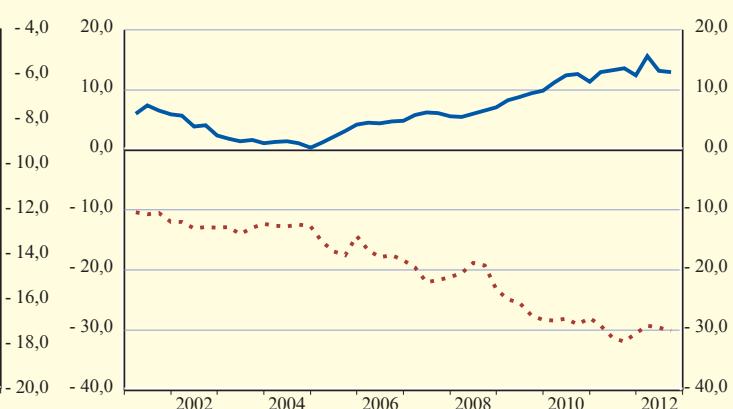


Source : BCE

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

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

Investissements directs  
Investissements de portefeuille



### 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						Instruments du marché monétaire							
		Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire			Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire				
		Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16																					
Encours (position extérieure)																					
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2					
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5					
2012	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				
Flux																					
2009		96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9				
2010		135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9				
2011		-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2				
2012	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				
	T4	82,0	45,9	10,3	0,0	35,6	.	25,3	-5,9	2,4	31,2	.	10,9	-2,9	3,3	13,8	.				
2012	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	-	17,6	1,7	3,6	15,8	-	19,3	9,7	4,8	9,6	-				
	Décembre	45,6	39,5	8,6	0,0	30,9	-	6,2	1,3	0,5	4,8	-	-0,2	1,5	0,7	-1,6	-				
Taux de croissance																					
2010		3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7				
2011		-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7				
2012	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				
	T4	3,9	2,6	11,0	2,8	2,3	.	4,2	-7,2	6,3	8,5	.	6,6	-0,2	-0,5	19,8	.				

#### 4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total	Actions						Titres de créance						Instruments du marché monétaire						
		Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire			Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire			
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	
1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20																				
Encours (position extérieure)																				
2010		7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4							
2011		7 636,5	3 050,8	556,9	2 493,8	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5							
2012	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							
Flux																				
2009		343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5							
2010		260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7							
2011		222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7							
2012	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							
	T4	132,3	70,6	-22,3	92,9	58,7	-3,4	62,1	.	3,0	-4,6	7,6	.							
2012	Août	3,9	6,6	8,6	-2,0	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	53,2	12,8	-2,9	15,7	44,1	0,7	43,4	-	-3,6	-13,1	9,5	-							
	Décembre	33,4	29,4	-15,0	44,4	3,2	-5,4	8,6	-	0,8	0,3	0,5	-							
Taux de croissance																				
2010		3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5							
2011		3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2							
2012	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							
	T4	3,3	4,0	-4,9	5,8	3,4	-3,0	6,2	.	-3,4	-7,3	-3,0	.							

Source : BCE

### 7.3 Compte financier

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

#### 5. Autres investissements : avoirs

	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
Encours (position extérieure)																				
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6					
2011	4 877,2	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 611,1	228,4	1 215,1	507,8					
2012 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					
Flux																				
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2					
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4					
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3					
2012 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					
T4	-115,5	5,7	.	.	-111,4	.	.	16,9	.	.	3,7	-26,7	.	.	-4,0					
2012 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	-8,7	-2,1	-	-	-19,1	-	-	6,6	-	-	4,2	5,9	-	-	3,0					
Décembre	-131,5	3,1	-	-	-102,5	-	-	1,8	-	-	0,5	-33,9	-	-	-14,7					
Taux de croissance																				
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7					
2011	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4					
2012 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					
T4	0,1	31,1	.	.	-3,8	.	.	2,5	.	.	-4,9	7,0	.	.	11,5					

#### 6. Autres investissements : engagements

	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs										
	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements							
								1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)																					
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7						
2011	5 129,9	408,9	406,1	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2						
2012 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						
Flux																					
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6						
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2						
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8						
2012 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						
T4	-255,5	-0,2	.	.	-204,5	.	.	-5,4	.	.	.	-45,5	.	.	.						
2012 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	-71,1	1,9	-	-	-70,6	-	-	3,3	-	-	-	-5,6	-	-	-						
Décembre	-160,4	10,3	-	-	-127,3	-	-	-11,8	-	-	-	-31,6	-	-	-						
Taux de croissance																					
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8						
2011	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9						
2012 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						
T4	-2,9	5,7	.	.	-6,9	.	.	2,2	.	.	.	3,8	.	.	.						

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>

	Total	Avoirs de réserve										Pour mémoire						
		Or		Avoirs en droits de tirage spécial (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						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Encours (position extérieure)																		
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 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	
2013 Janvier	675,3	425,9	346,694	51,5	31,5	165,7	5,9	11,0	147,9	0,2	127,0	20,7	0,9	0,6	28,1	-36,0	53,7	
Flux																		
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-	
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-	
2012 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	-	-	-	
T4	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Taux de croissance																		
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-	
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-	
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-	
2012 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	-	-	-	-	-	
T4	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

#### 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				
											8	9	10	11	
Encours (position extérieure)															
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	-	-	-	-
Encours en pourcentage du PIB															
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,4	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 bénéfices réinvestis	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5															
Autres opérations	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7															
Dans la zone euro	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0															
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7															
Autres opérations	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3															
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0															
Actions	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0															
Titres de créance	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0															
Obligations	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1															
Instruments du marché monétaire	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9															
<b>Autres investissements</b>	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1															
Avoirs	4 877,2	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2															
Administrations publiques	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3															
IFM	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4															
Autres secteurs	1 611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5															
Engagements	5 129,9	2 446,9	46,8	121,0	1 931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1															
Administrations publiques	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1															
IFM	3 617,1	1 757,9	36,4	84,8	1 436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7															
Autres secteurs	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4															
<b>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 bénéfices 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 bénéfices 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															

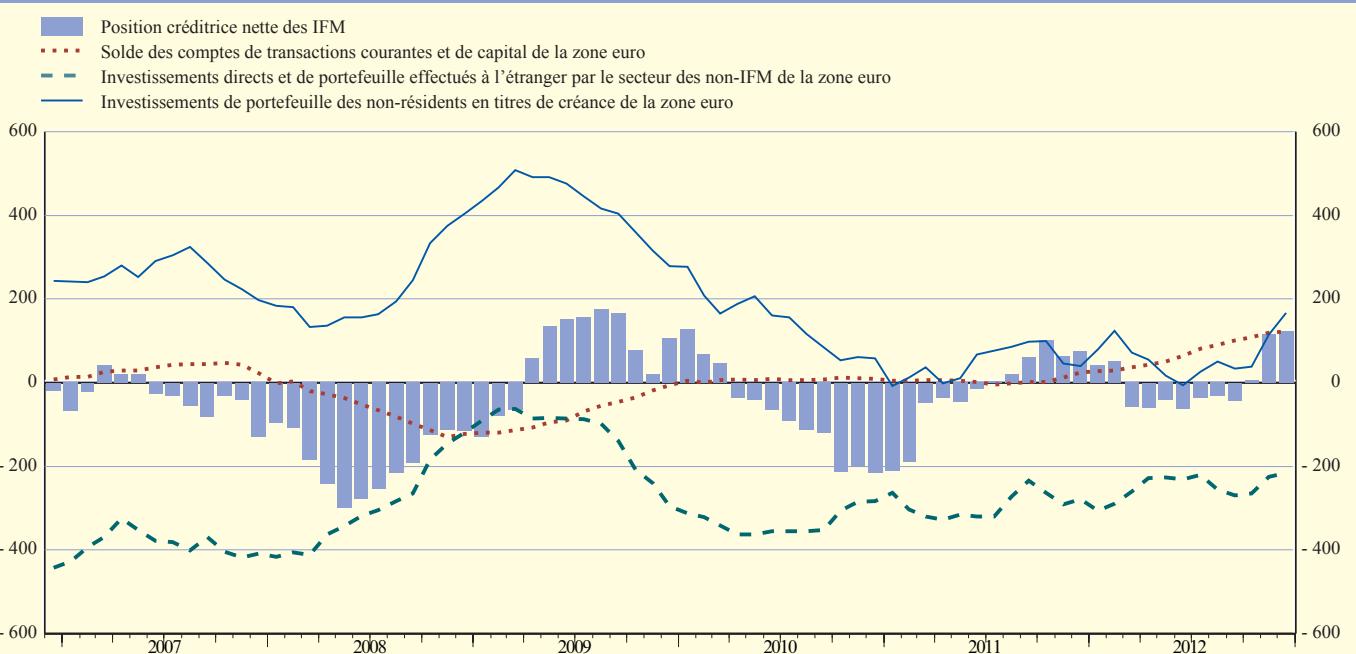
Source : BCE

## 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										
		Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements				
		Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements			Avoirs		Engagements	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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
2012	123,4	121,7	-216,0	158,3	-39,9	-196,1	156,0	167,4	-114,9	55,1	0,0	31,8
2011	T4	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9
2012	T1	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7
	T2	4,2	16,0	-68,4	48,5	18,4	-17,5	10,9	39,7	-52,6	13,8	-9,1
	T3	38,3	44,5	-60,3	32,5	-5,6	-48,2	20,7	30,7	-16,1	30,2	-0,6
	T4	135,2	63,8	-10,3	6,6	-35,6	-45,0	92,9	69,6	9,9	-50,9	16,4
2011	Décembre	44,1	25,1	-38,9	48,5	5,7	-2,5	19,2	-44,1	34,7	4,7	-5,1
2012	Janvier	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2
	Février	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4
	Mars	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9
	Avril	-28,6	2,5	-27,2	22,4	-2,5	-8,8	-3,8	-12,1	2,8	-4,2	0,8
	Mai	18,7	-3,5	-14,6	21,6	8,4	-8,9	-1,2	32,2	-32,6	22,8	-7,0
	Juin	14,1	17,0	-26,6	4,5	12,5	0,2	15,9	19,5	-22,8	-4,7	-2,8
	Juillet	11,2	21,3	-11,4	7,1	3,7	-17,1	-0,4	11,8	-29,5	28,3	-2,3
	Août	20,5	9,9	-23,8	39,4	-0,1	-17,7	-2,0	6,0	10,2	-4,3	3,5
	Septembre	6,5	13,3	-25,2	-14,0	-9,2	-13,5	23,2	12,9	3,2	6,2	-1,8
	Octobre	12,6	13,4	-19,8	10,5	-3,2	-16,4	32,8	7,6	-9,7	-5,1	4,0
	Novembre	71,4	22,3	4,2	7,2	-1,5	-25,4	15,7	52,9	-12,5	-2,4	10,5
	Décembre	51,2	28,1	5,3	-11,1	-30,9	-3,2	44,4	9,1	32,1	-43,4	1,9
flux cumulés sur 12 mois												
2012	Décembre	123,4	121,7	-216,0	158,3	-39,9	-196,1	156,0	167,4	-114,9	55,1	0,0
												31,8

## 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 manufac- turés	Total			Pour mémoire :			
			Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation		Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	13,2	13,2	1 745,1	879,2	353,2	474,7	1 427,3	1 759,0	1 126,5	240,1	367,5	1 105,9	321,7
2012	7,4	1,8	1 869,6				1 522,0	1 787,1				1 089,1	
2012 T1	8,6	4,1	463,8	233,1	94,7	126,5	376,3	454,4	292,7	61,2	92,1	275,0	90,0
T2	8,1	1,5	467,0	230,4	96,7	129,0	382,0	448,1	287,2	62,0	91,0	275,7	89,1
T3	7,4	0,7	473,1	232,5	96,5	131,9	385,7	448,5	284,5	61,5	92,8	274,1	90,7
T4	5,5	0,8	465,7				378,0	436,1				264,3	
2012 Juillet	11,2	3,3	155,1	76,1	31,7	43,7	127,0	148,8	93,4	21,0	30,9	92,3	29,2
Août	10,3	2,8	160,2	79,2	32,3	44,6	133,0	152,2	97,1	20,8	31,2	91,9	31,9
Septembre	1,1	-3,9	157,8	77,2	32,5	43,5	125,8	147,5	94,1	19,7	30,7	89,8	29,5
Octobre	14,3	7,8	155,6	77,3	31,3	42,9	126,0	148,5	95,5	19,9	31,1	89,9	31,7
Novembre	5,3	0,0	156,5	77,2	32,6	43,0	127,9	146,0	94,0	19,0	30,1	88,1	30,2
Décembre	-3,1	-5,9	153,6				124,1	141,7				86,2	
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	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,1	104,9
2011	7,7	3,0	148,6	143,6	153,0	155,9	145,5	125,0	118,1	136,4	144,6	134,0	101,9
2011 T4	3,5	-2,5	150,6	144,6	155,4	158,7	147,3	122,7	115,9	134,7	142,5	130,9	104,8
2012 T1	4,5	-1,5	153,1	148,0	160,2	159,6	149,8	123,3	116,9	132,4	139,4	129,8	101,5
T2	3,7	-3,1	153,3	145,9	161,7	162,1	151,2	121,7	114,8	133,5	138,0	129,8	102,1
T3	2,6	-5,2	153,6	146,2	158,9	162,7	150,9	120,2	113,3	129,7	135,7	126,3	105,7
2012 Juin	7,4	-0,6	155,8	148,2	162,4	163,9	151,2	122,3	116,2	137,0	137,4	128,5	109,7
Juillet	6,7	-1,0	151,9	144,5	156,6	162,4	149,2	122,0	114,7	132,7	136,4	128,1	110,4
Août	5,0	-3,8	155,5	148,6	159,2	164,8	155,6	121,3	114,7	132,0	135,7	126,4	108,8
Septembre	-3,4	-10,4	153,6	145,6	160,9	161,0	148,0	117,3	110,5	124,5	135,1	124,3	97,8
Octobre	10,6	2,7	152,3	146,0	157,3	159,6	149,0	120,1	113,6	129,8	139,2	126,2	108,5
Novembre	1,7	-3,2	153,4	146,0	163,3	160,9	151,0	119,2	114,0	122,4	134,1	123,1	105,8

### 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)						Pour mémoire : produits manufac- turés	
	Total (indice : 2005 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufac- turés (indice : 2005 = 100)	Total						
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Énergie			
% du total	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,5	4,5	5,8	1,3	1,7	23,4	4,1	108,0	8,0	5,6	-0,8	3,6	25,5	4,0
2012	107,6	3,0	1,3	2,2	2,3	9,9	2,8	111,3	3,0	1,0	1,3	2,8	7,7	1,9
2012 T2	107,5	3,0	1,5	2,5	2,5	8,3	2,8	111,2	3,1	1,5	1,9	3,1	6,7	2,0
T3	108,2	3,3	0,7	2,5	2,6	11,3	3,1	111,9	3,5	1,2	2,4	3,8	7,5	2,5
T4	107,6	2,0	0,7	1,5	2,1	3,9	2,0	110,5	1,3	0,9	0,4	2,2	2,2	1,3
2012 Août	108,8	4,1	0,8	2,7	2,7	15,7	3,9	112,7	4,7	1,5	2,6	4,5	11,1	3,0
Septembre	108,3	3,0	0,7	2,1	2,5	11,6	2,9	111,7	2,8	0,5	1,7	2,8	6,6	2,0
Octobre	107,9	2,6	0,8	1,8	2,3	8,2	2,6	110,9	2,0	1,2	0,9	2,5	4,3	1,8
Novembre	107,8	2,2	0,8	1,7	2,2	3,7	2,1	110,7	1,4	0,9	0,6	2,4	2,0	1,4
Décembre	107,1	1,2	0,6	1,1	1,8	0,0	1,3	109,9	0,4	0,6	-0,2	1,7	0,3	0,7
2011 janvier	107,1	0,2	-0,2	0,1		-2,2	0,0	109,8	-0,8	-0,2	-1,3	0,7	-2,4	-0,7

Source : Eurostat

- Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 2, les groupes des biens intermédiaires et des biens de consommation comprennent les produits agricoles et énergétiques.
- Groupes de produits selon la classification des grands regroupements industriels. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 1, les biens intermédiaires et les biens de consommation ne recouvrent pas les produits agricoles et énergétiques. La composition des produits manufacturés est différente de celle des données présentées dans les colonnes 7 et 12 du tableau 1. Ces données sont des indices de prix qui reflètent les variations pures des prix d'un panier de produits et ne sont pas de simples ratios des données en valeur et en volume présentées dans le tableau 1, qui sont affectés par les modifications de la composition et de la qualité des biens échangés. Ces indices se distinguent des déflateurs du PIB pour les importations et les exportations (cf. tableau 3 de la section 5.1) principalement du fait que ces derniers recouvrent tous les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.
- Les prix à la production des produits industriels importés concernent les transactions directes entre producteurs résidents et clients non résidents. À la différence des données relatives aux valeurs et aux volumes présentées dans le tableau 1, les exportations effectuées par des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte.

## 7.5 Échanges de biens

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

### 3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie		Afrique	Amérique latine	Autres pays		
		Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE					Chine	Japon					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Exports (FAB)																
2011	1 745,1	32,9	60,4	213,4	241,4	79,7	109,2	56,7	200,5	406,3	115,5	39,4	112,1	84,6	147,9	
2012	1 869,6	.	.	.	.	90,4	116,5	59,4	223,6	440,2	120,5	44,7	126,1	97,3	.	
2011	T3	435,4	8,4	15,6	53,7	61,2	20,5	28,8	13,6	49,1	101,6	28,7	10,1	28,2	21,5	33,2
	T4	446,9	8,2	14,4	54,2	60,3	21,0	28,3	13,5	52,2	106,2	30,6	10,5	28,7	22,4	37,6
2012	T1	463,8	8,4	15,1	56,5	61,3	22,2	29,4	14,8	55,7	109,4	31,3	10,6	31,0	23,7	36,3
	T2	467,0	8,6	14,8	57,2	61,1	22,7	29,2	14,6	55,9	109,1	30,3	11,3	31,3	24,3	38,3
	T3	473,1	8,5	14,9	57,9	61,6	22,8	29,2	14,8	58,3	110,3	29,8	11,5	31,3	24,5	39,0
	T4	465,7	.	.	.	.	22,7	28,7	15,1	53,7	111,3	29,1	11,2	32,6	24,7	.
2012	Juillet	155,1	2,8	4,9	18,7	20,3	7,6	9,5	4,8	19,1	35,9	9,9	3,9	7,9	13,3	
	Août	160,2	2,8	5,2	20,2	21,2	7,7	10,1	5,2	20,0	37,7	10,1	3,9	10,4	8,6	11,1
	Septembre	157,8	2,8	4,8	18,9	20,1	7,5	9,6	4,9	19,3	36,8	9,8	3,8	10,6	8,1	14,6
	Octobre	155,6	2,8	4,8	19,6	20,8	7,5	9,6	4,9	18,0	36,1	9,8	3,8	10,8	8,2	12,3
	Novembre	156,5	2,9	4,9	19,2	20,3	7,7	10,0	5,3	18,1	37,7	9,9	3,8	10,6	8,2	11,7
	Décembre	153,6	.	.	.	.	7,4	9,1	4,9	17,6	37,5	9,5	3,6	11,2	8,3	.
part en pourcentage du total des exportations																
2012		100,0	.	.	.	.	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,4	2,4	6,7	5,2	.
Importations (CAF)																
2011		1 759,0	29,8	53,2	166,8	226,7	138,0	81,7	35,0	140,8	552,3	218,6	52,6	128,9	91,1	114,6
2012		1 787,1	.	.	.	.	143,3	81,0	33,7	150,1	537,8	213,4	48,4	157,3	92,3	.
2011	T3	441,8	7,4	13,6	42,3	57,2	33,1	22,2	8,6	34,8	140,5	55,0	13,3	31,2	23,5	27,5
	T4	437,1	7,5	12,7	42,2	57,3	35,1	20,3	8,5	35,8	135,1	52,7	12,9	31,8	23,7	27,1
2012	T1	454,4	7,2	13,2	42,6	57,4	37,9	20,0	8,4	37,8	137,4	53,3	12,5	38,8	23,7	29,9
	T2	448,1	7,3	13,1	41,1	56,9	35,1	19,8	8,3	37,7	137,8	55,8	12,6	38,2	23,0	29,8
	T3	448,5	7,2	13,6	42,7	58,0	33,8	21,3	8,4	39,1	132,8	53,5	12,1	40,1	23,2	28,3
	T4	436,1	.	.	.	.	36,5	19,8	8,5	35,5	129,8	50,9	11,2	40,2	22,4	.
2012	Juillet	148,8	2,4	4,6	14,4	18,9	10,4	7,1	2,8	13,2	44,4	18,6	4,1	12,7	7,8	10,3
	Août	152,2	2,4	4,7	14,2	19,9	11,7	7,7	2,8	13,2	45,0	17,9	4,1	14,0	8,0	8,6
	Septembre	147,5	2,4	4,4	14,1	19,2	11,7	6,6	2,8	12,7	43,3	17,0	4,0	13,4	7,4	9,5
	Octobre	148,5	2,4	4,5	13,8	19,7	12,5	6,7	3,0	12,4	43,9	16,8	3,8	13,4	7,5	8,6
	Novembre	146,0	2,5	4,2	13,8	19,3	11,9	6,9	2,8	11,7	42,9	16,7	3,8	13,4	7,5	9,2
	Décembre	141,7	.	.	.	.	12,0	6,2	2,8	11,3	43,0	17,3	3,6	13,5	7,4	.
part en pourcentage du total des importations																
2012		100,0	.	.	.	.	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	.
Solde																
2011		-13,9	3,0	7,2	46,6	14,7	-58,3	27,5	21,7	59,7	-146,0	-103,1	-13,2	-16,9	-6,5	33,4
2012		82,4	.	.	.	.	-52,9	35,5	25,7	73,6	-97,6	-92,9	-3,7	-31,2	5,0	.
2011	T3	-6,4	1,0	2,0	11,4	4,1	-12,6	6,6	5,0	14,3	-38,9	-26,3	-3,2	-3,0	-2,0	5,7
	T4	9,8	0,7	1,6	11,9	3,0	-14,1	8,0	5,0	16,4	-28,9	-22,0	-2,4	-3,1	-1,3	10,5
2012	T1	9,4	1,2	1,9	13,9	4,0	-15,7	9,4	6,3	18,0	-28,0	-21,9	-2,0	-7,8	0,0	6,4
	T2	18,9	1,3	1,7	16,0	4,2	-12,4	9,4	6,3	18,2	-28,7	-25,4	-1,2	-6,9	1,3	8,5
	T3	24,6	1,2	1,2	15,2	3,6	-10,9	7,9	6,5	19,3	-22,5	-23,7	-0,6	-8,8	1,3	10,6
	T4	29,6	.	.	.	.	-13,8	8,9	6,6	18,2	-18,5	-21,8	0,1	-7,6	2,4	.
2012	Juillet	6,3	0,5	0,4	4,4	1,4	-2,7	2,4	2,0	5,9	-8,5	-8,7	-0,2	-2,4	0,1	3,0
	Août	8,0	0,4	0,4	6,0	1,3	-4,0	2,4	2,4	6,8	-7,3	-7,8	-0,2	-3,5	0,6	2,5
	Septembre	10,2	0,3	0,4	4,8	0,9	-4,2	3,0	2,1	6,6	-6,6	-7,3	-0,2	-2,9	0,6	5,1
	Octobre	7,1	0,4	0,3	5,8	1,1	-5,0	2,9	2,0	5,6	-7,8	-7,1	0,1	-2,6	0,7	3,7
	Novembre	10,5	0,4	0,7	5,4	1,1	-4,2	3,1	2,5	6,4	-5,2	-6,8	0,0	-2,8	0,7	2,5
	Décembre	12,0	.	.	.	.	-4,6	2,9	2,1	6,2	-5,5	-7,8	0,0	-2,2	0,9	.

Source : Eurostat

## TAUX DE CHANGE

### 8.1 Taux de change effectifs<sup>1)</sup>

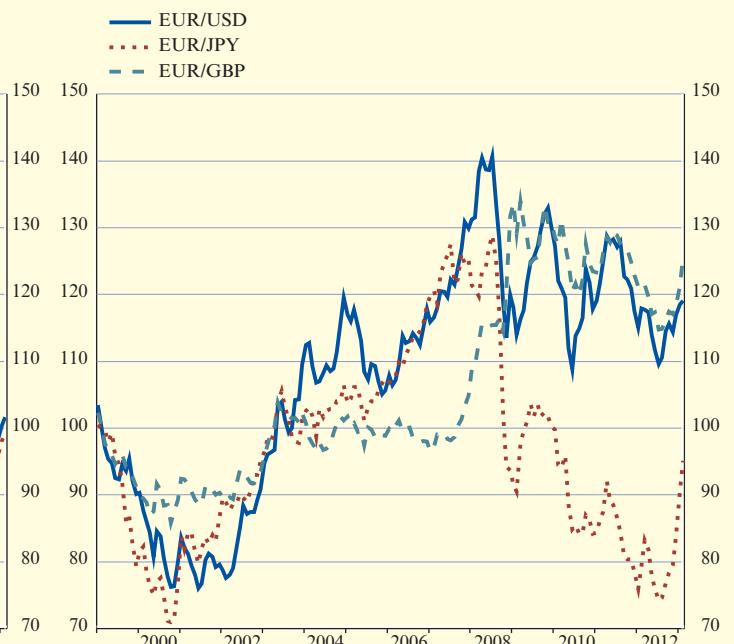
(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

	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	95,5	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	94,1
T2	98,2	95,9	93,3	90,2	98,4	88,7	107,4	93,2
T3	95,9	93,7	91,7	87,8	96,1	86,3	105,1	91,3
T4	97,8	95,6	93,7	—	—	—	107,4	92,9
2012 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	94,8	92,3	—	—	—	106,6	92,4
Juillet	95,3	93,2	90,9	—	—	—	104,4	90,7
Août	95,2	93,1	91,1	—	—	—	104,3	90,7
Septembre	97,2	95,0	93,1	—	—	—	106,6	92,5
Octobre	97,8	95,5	93,6	—	—	—	107,2	92,9
Novembre	97,2	94,9	93,0	—	—	—	106,7	92,3
Décembre	98,7	96,3	94,5	—	—	—	108,2	93,6
2013 Janvier	100,4	98,1	95,9	—	—	—	109,8	94,9
Février	101,6	99,3	96,9	—	—	—	111,1	95,9
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>								
2013 Février	1,3	1,3	1,1	—	—	—	1,1	1,1
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>								
2013 Février	2,0	2,2	2,4	—	—	—	2,5	1,9

**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

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	Lithuanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IPCH										
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 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	1,0	2,7
2013 Janvier	2,6	1,8	1,0	0,6	2,7	2,8	1,6	5,1	0,7	2,7
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
Dette publique brute en pourcentage du PIB										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 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
2013 Janvier	3,27	1,96	1,61	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 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
2013 Janvier	1,27	0,50	0,30	0,50	0,53	5,80	4,03	—	1,21	0,51
PIB en volume										
2011	1,7	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012	—	—	-0,6	—	3,6	—	2,0	0,2	0,8	0,2
2012 T2	0,5	-1,0	-1,4	4,8	3,1	-1,4	2,3	1,3	1,4	-0,2
T3	0,5	-1,3	0,0	5,2	3,4	-1,6	1,8	-0,3	0,6	0,2
T4	—	—	-1,0	—	3,0	—	1,1	0,1	1,5	0,3
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	0,0	-1,3	3,3	-2,9	-4,0	6,3	-1,2
2012 T2	-2,9	-2,1	6,7	-1,1	7,3	4,1	0,1	-4,3	6,0	-4,1
T3	10,0	-4,6	7,2	4,8	3,0	5,2	-0,9	-3,5	8,3	-3,8
T4	—	—	5,8	—	3,2	—	-0,7	—	4,6	—
Dette extérieure brute en pourcentage du PIB										
2010	102,7	56,2	190,4	164,8	83,2	144,8	66,4	75,8	190,5	413,1
2011	93,1	57,9	183,1	145,0	77,8	147,2	71,9	73,7	195,3	425,0
2012 T1	93,8	58,9	187,1	144,5	80,9	138,1	70,3	74,9	196,0	423,3
T2	94,8	60,1	191,8	144,1	78,0	134,6	71,9	75,2	200,5	416,1
T3	95,0	59,0	187,6	139,4	79,1	128,2	70,8	74,7	199,4	415,4
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2010	1,1	1,1	0,1	5,2	-0,1	1,8	0,7	1,9	-0,6	1,6
2011	—	—	1,8	—	—	—	—	—	2,6	—
2012 T2	0,7	3,3	2,2	-1,8	4,1	6,5	0,6	4,2	2,7	4,0
T3	3,2	2,5	1,2	-2,6	1,5	5,6	1,5	-0,8	3,0	2,4
T4	—	—	2,8	—	—	—	—	—	3,5	—
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,7	7,4	7,8	8,0
2012	12,2	7,0	7,5	14,9	13,3	—	10,1	7,0	8,0	—
2012 T3	12,3	7,0	7,4	14,4	13,0	10,7	10,2	7,0	8,0	7,8
T4	12,3	7,2	7,4	14,4	13,2	11,0	10,4	6,7	8,1	—
2012 Novembre	12,4	7,5	7,4	14,4	13,2	10,9	10,4	6,7	8,4	7,7
Décembre	12,3	7,1	7,4	14,4	13,3	11,1	10,4	6,7	8,0	—
2013 Janvier	12,4	7,0	7,4	—	13,3	—	10,6	6,6	8,0	—

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

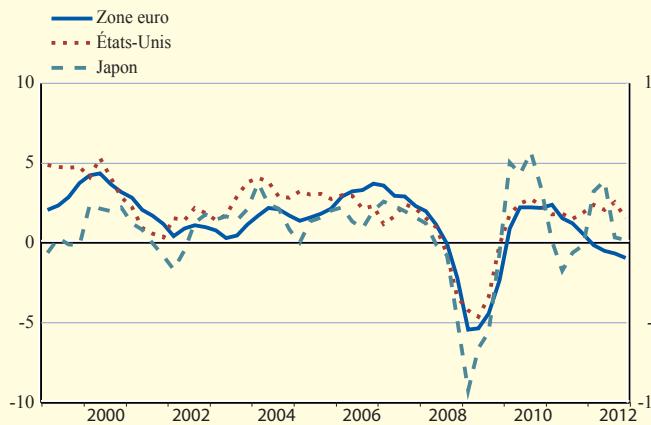
## 9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(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>5)</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	0,7	2,2	4,5	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	0,0	2,6	4,0	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
T4	1,9	2,0	1,6	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-	-
2012 Octobre	2,2	-	-	2,3	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	-	-
Novembre	1,8	-	-	4,0	7,8	7,2	0,31	1,72	1,2828	-	-
Décembre	1,7	-	-	3,5	7,8	7,9	0,31	1,88	1,3119	-	-
2013 Janvier	1,6	-	-	2,1	7,9	7,5	0,30	2,14	1,3288	-	-
Février	-	-	-	-	-	-	0,29	2,05	1,3359	-	-
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	-	1,9	-0,3	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-	-
2011 T4	-0,3	-	-0,1	-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	-	3,9	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	-	-
T3	-0,4	-	0,4	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	-	-
T4	-0,2	-	0,2	-5,9	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	-	-
2012 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	-	-	-7,9	4,2	2,6	0,18	0,84	109,71	-	-
2013 Janvier	-0,3	-	-	-5,1	-	2,7	0,17	0,80	118,34	-	-
Février	-	-	-	-	-	-	0,16	0,74	124,40	-	-

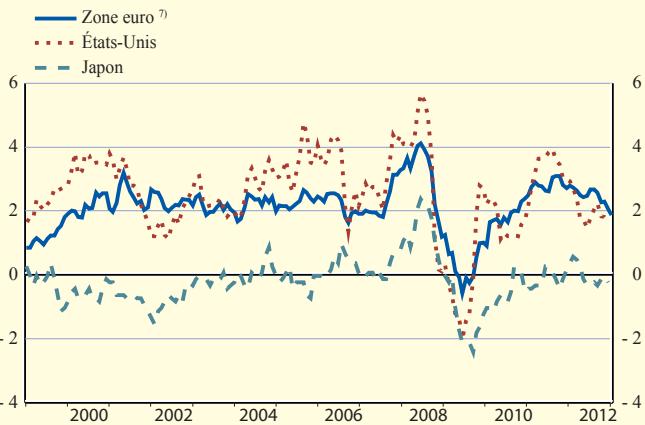
### G41 PIB en volume

(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.I

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

**SECTION 7.3****CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES**

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

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

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





## NOTES GÉNÉRALES

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

En règle générale, la date d'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 mars 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 précédent 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 Eurosystème (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. 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

2 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

6 JO L 162 du 5.6.1998

7 JO L 393 du 30.12.2006

8 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.cmfbc.org](http://www.cmfbc.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,

17 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'EUROSYSTÈME<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, 7 MARS 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 %.



# LE SYSTÈME TARGET (DE TRANSFERTS EXPRESS AUTOMATISÉS TRANSEUROPÉENS À RÈGLEMENT BRUT EN TEMPS RÉEL)

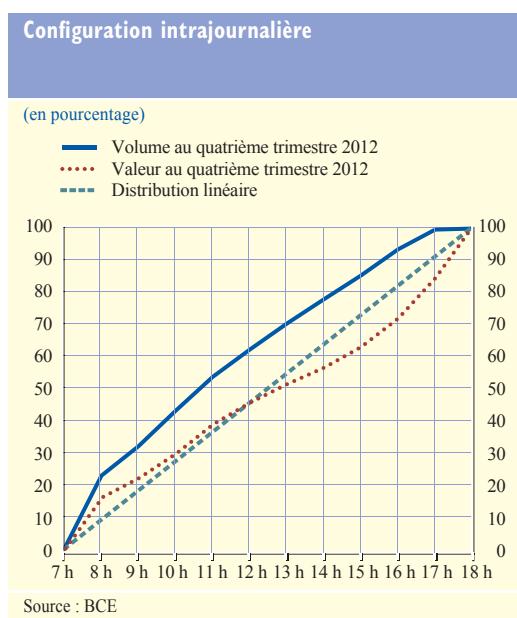
TARGET2<sup>1</sup> est essentiel pour la réalisation du marché monétaire intégré de la zone euro, une condition préalable à la conduite efficace de la politique monétaire unique. Il contribue en outre à l'intégration des marchés financiers de la zone euro. Plus de 4 400 banques commerciales ainsi que 23 banques nationales utilisent TARGET2 pour initier des paiements pour leur compte propre ou celui de leurs clients. Si l'on prend en compte les filiales et les succursales, près de 60 000 banques dans le monde (et donc l'ensemble de leurs clients) sont accessibles via TARGET2. TARGET2 est utilisé pour effectuer des paiements de montant élevé urgents, notamment les paiements visant à faciliter les règlements dans d'autres systèmes de transferts de fonds interbancaires – systèmes *Continuous Linked Settlement* (CLS) ou EURO 1, par exemple – et pour régler des transactions sur le marché monétaire ainsi que des opérations sur titres et de change. Il est également utilisé pour des paiements de clientèle de montant plus faible. TARGET2 effectue un règlement définitif intrajournalier et permet aux fonds portés au crédit d'un participant d'être immédiatement disponibles pour d'autres paiements.

## FLUX DE PAIEMENT DANS TARGET2

Au quatrième trimestre 2012, TARGET2 a réglé 23 167 441 paiements pour une valeur totale de 139 527 milliards d'euros, soit une moyenne quotidienne de 361 991 opérations pour une valeur de 2 180 milliards. La plus forte activité de ce trimestre a été enregistrée le 21 décembre, avec 529 618 paiements traités. Avec une part de marché de 58 % en volume et de 91 % en valeur, TARGET2 a maintenu sa position dominante sur le marché des paiements de montant élevé en euros. L'importance de la part de marché de TARGET2 confirme le vif intérêt des banques pour le règlement en monnaie de banque centrale, tout particulièrement en période de turbulences sur les marchés. La part des paiements interbancaires s'est établie à 39 % du total des paiements en volume et à 93 % en valeur. La valeur moyenne d'un paiement interbancaire traité dans le système est ressortie à 14,4 millions d'euros, et celle d'un paiement de clientèle à 0,7 million. 69 % des paiements étaient d'un montant inférieur à 50 000 euros et 11 % d'un montant supérieur à 1 million. En moyenne, 259 paiements traités quotidiennement avaient une valeur supérieure à 1 milliard d'euros. Tous ces chiffres sont du même ordre que ceux enregistrés au trimestre précédent.

## CONFIGURATION INTRAJOURNALIÈRE DES PAIEMENTS EN VOLUME ET EN VALEUR

Le graphique illustre la distribution intrajournalière de l'activité de TARGET2, c'est-à-dire le pourcentage des volumes et des valeurs traités quotidiennement aux différents moments de la journée, au quatrième trimestre 2012. En volume, la courbe est très supérieure à celle de la distribution linéaire, 71 % du volume étant déjà échangé à 13 h (heure d'Europe centrale) et 99,7 % une heure avant la fermeture du système. En valeur, la courbe est proche de la distribution linéaire jusqu'à la mi-journée, avec près de 53 % des montants échangés à 13 h (heure d'Europe centrale). La courbe se déplace ensuite au-dessous de la distribution linéaire, ce qui indique



1 TARGET2, lancé en 2007, est la deuxième génération du système TARGET.



qu'à l'approche de la fermeture de TARGET2, les règlements ont porté sur des paiements de montant plus élevé. Ces paiements correspondent au recours à la facilité de dépôt, qui a été important au cours de la période sous revue.

### DISPONIBILITÉ ET PERFORMANCE DE TARGET2

Au quatrième trimestre 2012, la disponibilité globale de TARGET2 a atteint 100 %. Les incidents retenus pour le calcul de la disponibilité de TARGET2 sont ceux qui bloquent complètement le traitement des paiements durant au moins dix minutes entre 7 h et 18 h 45. 99,96 % de l'ensemble des paiements ont été traités en moins de cinq minutes, satisfaisant ainsi totalement aux exigences définies pour le système.

**Tableau 1 Instructions de paiement traitées par TARGET2 et EURO 1 : volume de transactions**

(nombre de paiements)	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
<b>TARGET2</b>					
Total	22 935 865	22 636 610	22 565 695	22 301 632	23 167 441
Moyenne quotidienne	358 373	359 311	363 963	343 102	361 991
<b>EURO 1 (ABE CLEARING)</b>					
Total	16 637 217	16 757 278	16 900 076	16 269 790	16 667 334
Moyenne quotidienne	259 957	257 804	272 582	250 304	260 427

**Tableau 2 Instructions de paiement traitées par TARGET2 et EURO 1 : valeur des transactions**

(montants en milliards d'euros)	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
<b>TARGET2</b>					
Total	169 681	177 680	170 300	146 625	139 527
Moyenne quotidienne	2 651	2 820	2 747	2 256	2 180
<b>EURO 1 (ABE CLEARING)</b>					
Total	16 322	17 215	16 099	15 289	12 988
Moyenne quotidienne	247	269	248	247	203

# PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

## PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

## DOCUMENTS DE RECHERCHE

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques (*Occasional paper series*)
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

## AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des comptes rendus de séminaires et des actes de conférences.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'IME (Institut monétaire européen, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 1998), consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus gratuitement, dans la limite des stocks disponibles, sous forme d'abonnement ou à l'unité, en contactant l'adresse suivante : [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).



## GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Abandon de créances (Write-off)** : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

**Actions (Equities)** : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

**Administrations publiques (General government)** : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

**Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [Deficit-debt adjustment (general government)]** : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

**Appel d'offres à taux fixe (Fixed rate tender)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

**Appel d'offres à taux variable (Variable rate tender)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

**Autres investissements (Other investment)** : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

**Avoirs de réserve internationaux (International reserves)** : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

**Balance des paiements [Balance of payments (b.o.p.)]** : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

**Besoin de financement des administrations publiques [Borrowing requirement (general government)]** : accroissement net de la dette des administrations publiques.

**Bilan consolidé du secteur des IFM (Consolidated balance sheet of the MFI sector)** : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple). Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur



des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

**Compte de capital (Capital account)** : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

**Comptes de capital (Capital accounts)** : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

**Compte financier (Financial account)** : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

**Comptes financiers (Financial accounts)** : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

**Compte de revenus (Income account)** : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

**Compte de transactions courantes (Current account)** : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

**Compte de transferts courants (Current transfers account)** : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

**Courbe des rendements (Yield curve)** : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot [Central parity (ou central rate)]** : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre (Unit labour costs)** : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*)** : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*]** : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation (*Deflation*)** : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation (*Disinflation*)** : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**Dette (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*]** : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

**Dette des administrations publiques [*Debt (general government)*]** : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions 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.

**Dette extérieure brute (*Gross external debt*)** : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

**Échanges de biens (*External trade in goods*)** : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

**Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*)** : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

**Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*)** : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison

des fournisseurs et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

**Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [Survey of Professional Forecasters (SPF)]** : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

**Enquêtes de la Commission européenne (European Commission surveys)** : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

**Enquête sur la distribution du crédit bancaire [Bank lending survey (BLS)]** : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

**Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (Euro overnight index average)]** : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

**Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (Euro interbank offered rate)]** : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

**Eurosystème (Eurosystem)** : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

**Facilité de dépôt (Deposit facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facteurs autonomes de la liquidité (Autonomous liquidity factors)** : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

**Garanties (Collateral)** : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

**IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (monetary financial institutions)]** : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

**Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (Hourly labour cost index)** : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]** : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

**Indice des salaires négociés (Index of negotiated wages)** : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

**Inflation (Inflation)** : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

**Investissements directs (Direct investment)** : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

**Investissements de portefeuille (Portfolio investment)** : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

**M1** : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

**M2** : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

**M3** : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

**MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]** : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

**Obligations d'État indexées (Inflation-indexed government bonds)** : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

**Offres d'emploi (Job vacancies)** : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

**OPCVM (hors OPCVM monétaires) [Investment funds (except money market funds)]** : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

**Opération de cession temporaire (Reverse transaction)** : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

**Opération d'open market (Open market operation)** : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'open market peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

**Opération principale de refinancement [Main refinancing operation (MRO)]** : opération d'open market effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

**Opération de refinancement à plus long terme [Longer-term refinancing operations (LTRO)]** : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

**Opération de retrait de liquidité (Liquidity-absorbing operation)** : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

**Parité de pouvoir d'achat [Purchasing power parity (PPP)]** : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

**Point mort d'inflation (Break-even inflation rate)** : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

**Population active (Labour force)** : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

**Position créitrice 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'Euro système au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

**Stabilité des prix (Price stability)** : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

**Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]** : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres

de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

**Taux directeurs de la BCE (Key ECB interest rates)** : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

**Taux d'intérêt des IFM (MFI interest rates)** : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

**Taux de soumission minimal (Minimum bid rate)** : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

**Titre de créance (Debt security)** : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

**Titrisation (Securitisation)** : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

**Valeur de référence pour la croissance de M3 (Reference value for M3 growth)** : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

**Véhicule financier ad hoc [Financial vehicle corporation (FVC)]** : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

**Volatilité (Volatility)** : degré de fluctuation d'une variable donnée.

**Volatilité implicite (Implied volatility)** : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

**Zone euro (Euro area)** : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.



Directeur de la publication :

Nathalie AUFAUVRE  
Secrétaire général

Impression Groupe des imprimeries Morault, Paris

Dépôt légal : Mars 2013

