BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME

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

BULLETIN MENSUEL

OCTOBRE 2013

© Banque centrale européenne, 2013

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

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

Téléphone
+49 69 13 44 0

Internet
http://www.ecb.europa.eu

Télécopie
+49 69 13 44 60 00

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

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

La date d'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 1er octobre 2013.

ISSN 1561-0306 (version papier)
ISSN 1725-2989 (internet)

TABLE DES MATIÈRES

ÉDITORIAL 5

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

1 Environnement extérieur de la zone euro 9

2 Évolutions monétaires et financières 16

Encadré 1 Faits stylisés relatifs à la monnaie et au crédit au cours du cycle d'activité 20

Encadré 2 Examen du dispositif de contrôle des risques 28

3 Prix et coûts 37

Encadré 3 L'ancrage des anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro 42

4 Production, demande et marché du travail 45

Encadré 4 Comment l'incertitude macroéconomique a-t-elle évolué récemment dans la zone euro ? 46

ARTICLES

Les prix des matières premières et leur rôle dans l'évaluation de la croissance et de l'inflation dans la zone euro 55

Les taux d'intérêt de référence : rôle, difficultés et perspectives 73

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO S1

ANNEXES

Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème I

Publications de la Banque centrale européenne V

Glossaire VII

ABRÉVIATIONS

PAYS

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

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

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

ÉDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 2 octobre, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les informations et les analyses disponibles continuent de conforter la précédente évaluation du Conseil des gouverneurs. Les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester modérées à moyen terme dans la zone euro. Confirmant ce scénario, les évolutions monétaires et, en particulier, celles du crédit demeurent atones. Les anticipations d'inflation pour la zone euro restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Dans le même temps, la croissance du PIB en volume a été positive au deuxième trimestre, après six trimestres de contraction, et les indicateurs de confiance disponibles jusqu'en septembre confirment l'amélioration progressive attendue de l'activité économique, en partant de bas niveaux. La politique monétaire vise toujours à conserver une orientation accommodante dans la mesure justifiée par les perspectives de stabilité des prix et à promouvoir des conditions stables sur le marché monétaire. Elle apporte ainsi son soutien à une reprise progressive de l'activité économique. À l'avenir, l'orientation de la politique monétaire demeurera accommodante aussi longtemps que nécessaire, conformément aux indications fournies en juillet sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs. Le Conseil des gouverneurs confirme qu'il prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Cette anticipation continue de se fonder sur des perspectives inchangées d'une inflation globalement modérée, à moyen terme, compte tenu de la faiblesse généralisée de l'économie et de l'atonie de la dynamique monétaire. Au cours de la période à venir, le Conseil des gouverneurs suivra toutes les informations relatives aux évolutions économiques et monétaires qui lui parviendront et évaluera leur incidence éventuelle sur les perspectives de stabilité des prix à moyen terme. En ce qui concerne les conditions du marché monétaire, le Conseil des gouverneurs restera particulièrement attentif aux évolutions qui pourraient avoir des implications pour l'orientation de la politique monétaire et est prêt à examiner tous les instruments disponibles.

S'agissant de l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro, après six trimestres de contraction, a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,3 % au deuxième trimestre 2013, en raison également de facteurs temporaires liés aux conditions météorologiques particulièrement défavorables dans certains pays de la zone euro au début de l'année. Les évolutions des données relatives à la production industrielle vont dans le sens d'un léger fléchissement de la croissance au début du troisième trimestre, tandis que les indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en septembre se sont encore améliorés, en partant de bas niveaux, confirmant globalement les anticipations antérieures du Conseil des gouverneurs d'une reprise progressive de l'activité économique. Dans les mois à venir, la production devrait se redresser à un rythme lent, sous l'effet notamment d'une hausse progressive de la demande intérieure soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. L'activité économique dans la zone euro devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure. En outre, les effets de l'amélioration générale observée sur les marchés financiers depuis l'été 2012 se font progressivement sentir sur l'économie réelle, et il devrait en aller de même des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. De plus, les revenus réels ont récemment bénéficié d'une inflation généralement plus faible. Cela étant, le chômage demeure élevé dans la zone euro et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Les évolutions des conditions sur les marchés monétaires et financiers à l'échelle mondiale et les incertitudes qui y sont associées pourraient influer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à un renchérissement des matières premières sur fond de regain

de tensions géopolitiques, à une demande mondiale plus faible que prévu et à une mise en œuvre lente ou insuffisante des réformes structurelles dans les pays de la zone euro.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est ralentie en septembre 2013, de manière globalement conforme aux anticipations, pour s'établir à 1,1 %, après 1,3 % en août. Sur la base des cours des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer à ces bas niveaux au cours des prochains mois. Considérées dans la perspective de moyen terme appropriée, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, reflétant la faiblesse généralisée de la demande agrégée et le rythme modéré de la reprise économique. Les anticipations d'inflation à moyen et à long terme continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix devraient rester globalement équilibrés à moyen terme, les risques à la hausse étant liés en particulier à un niveau plus élevé des prix des matières premières ainsi qu'à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte, et les risques à la baisse découlant d'une activité économique plus faible qu'anticipé.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données relatives à août indiquent que le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie au sens large (M3) et, en particulier, du crédit est demeuré faible. La croissance annuelle de M3 est restée globalement stable, s'établissant à 2,3 %, après 2,2 % en juillet. La croissance annuelle de M1 est demeurée robuste, mais elle s'est modérée à 6,8 % en août, après 7,1 % en juillet. Les entrées nettes de capitaux dans la zone euro ont encore été le principal facteur soutenant la progression annuelle de M3, tandis que le rythme annuel de variation des concours au secteur privé est resté faible. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à 0,4 % en août, niveau globalement inchangé depuis le début de l'année. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à – 2,9 %, contre – 2,8 % en juillet. La faible dynamique des prêts aux sociétés non financières continue de traduire essentiellement le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans des agents financiers et non financiers.

Depuis l'été 2012, le financement des banques s'est considérablement amélioré, notamment à travers un renforcement de la base de dépôts domestiques dans un certain nombre de pays en proie à des difficultés. Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement dans les pays de la zone euro, il est essentiel que la résorption de la fragmentation des marchés du crédit de la zone euro se poursuive et que la résilience des banques soit renforcée lorsque c'est nécessaire. De nouvelles avancées décisives dans la mise en place d'une union bancaire permettront d'atteindre cet objectif.

En résumé, il ressort de l'analyse économique que les évolutions des prix devraient rester compatibles avec la stabilité des prix à moyen terme. Un recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

En ce qui concerne les politiques budgétaires, les pays de la zone euro ne doivent pas relâcher leurs efforts en vue de réduire les déficits et de placer leurs ratios de dette élevés sur une trajectoire en baisse. Les projets de programme budgétaire que les pays présenteront pour la première fois dans le cadre des deux règlements de l'Union européenne (le « *two-pack* ») doivent prévoir des mesures suffisamment ambitieuses pour atteindre les objectifs budgétaires pour 2014. En outre, les gouvernements doivent intensifier résolument leurs efforts visant à mettre en œuvre les réformes structurelles qui s'imposent

sur les marchés des biens et services et sur les marchés du travail. Ces réformes sont nécessaires non seulement pour permettre aux pays de renouer avec la compétitivité et assurer le rééquilibrage au sein de la zone euro, mais aussi pour créer des économies plus flexibles et plus dynamiques porteuses d'une croissance économique durable et d'emploi.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier examine les modifications récentes de la nature des évolutions des prix des matières premières et analyse leur rôle potentiel dans l'évaluation des perspectives économiques dans la zone euro. Le second article étudie le rôle des taux d'intérêt de référence, comme le taux Euribor, dans la zone euro et fournit une synthèse des positions de la BCE dans le débat actuel sur les différentes possibilités de réformer ces taux ainsi que des initiatives prises par le secteur public, y compris l'Eurosystème, dans ce domaine.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

1 ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

Dans l'ensemble, la croissance mondiale demeure modérée, mais hétérogène d'une région à l'autre. Les évolutions récentes semblent confirmer que sa dynamique de fond se modifie en faveur des économies avancées. En effet, les perspectives de croissance se raffermissent dans la plupart des économies avancées hors zone euro, bien que certains facteurs continuent de peser sur les évolutions à moyen terme. En revanche, la croissance s'est légèrement ralentie dans les économies de marché émergentes, même si elle devrait continuer à apporter une contribution significative à l'activité mondiale. Les tensions inflationnistes mondiales restent contenues. L'inflation a été globalement stable dans les économies avancées en août, tandis que les marchés émergents présentent ces derniers temps un tableau plus contrasté.

1.1 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET ÉCHANGES COMMERCIAUX À L'ÉCHELLE MONDIALE

Dans l'ensemble, la croissance mondiale demeure modérée, mais hétérogène d'une région à l'autre. Les enquêtes les plus récentes font état de perspectives plus favorables pour l'économie mondiale au troisième trimestre ainsi que d'un certain raffermissement de la dynamique de croissance dans les économies avancées. L'indice global des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale s'est inscrit en hausse à 55,2 en août, après 54,0 en juillet, les composantes des services et du secteur manufacturier ayant contribué à cette évolution. Les données récentes relatives à la production manufacturière mondiale jusqu'en septembre dénotent une expansion continue dans ce secteur. Hors zone euro, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production s'est renforcé, ressortant à 56,0 en août, après 54,8 en juillet (cf. graphique 1). Les autres données publiées, en particulier les données solides, ont été plus contrastées, pour les économies avancées comme pour les économies de marché émergentes, au début du troisième trimestre. Après une forte croissance du PIB au deuxième trimestre, l'activité aux États-Unis pourrait se ralentir dans un proche avenir, tandis que les perspectives à court terme demeurent plus robustes au Japon et au Royaume-Uni. La dynamique de croissance se raffermit quelque peu en Chine, mais d'autres pays émergents ont enregistré un ralentissement de l'activité à la suite du durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale observé au cours des derniers mois.

Les indicateurs prospectifs pour l'économie mondiale semblent généralement confirmer la modeste reprise en cours. La composante relative aux nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de l'industrie mondiale (hors zone euro) a augmenté en août. En revanche, l'indice mondial relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier (hors zone euro) s'est établi à un niveau très proche de 50 en septembre, laissant penser que la dynamique du commerce mondial reste faible. Les indicateurs composites avancés de l'OCDE, censés anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, ont également fait état d'une amélioration des perspectives globales de croissance dans la zone OCDE en juillet, mais ils font apparaître des évolutions divergentes entre les principales économies (cf. graphique 2). Les indicateurs composites avancés prévoient un

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

(cvs ; données mensuelles)

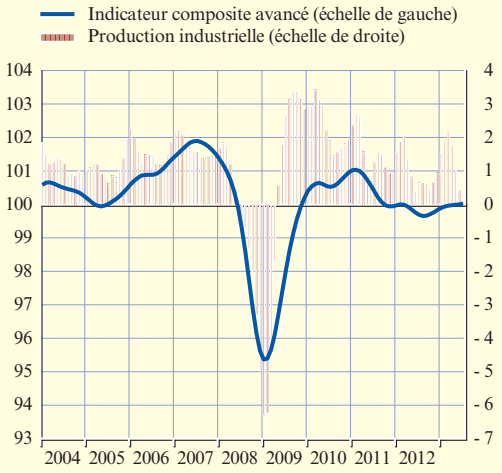
Source : Markit

redressement de la croissance dans la plupart des principaux pays de l'OCDE, dont les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon. En revanche, dans les grandes économies émergentes, ils dénotent une stabilisation (dans le cas de la Chine et de la Russie) ou un essoufflement (au Brésil et en Inde). Globalement, ces évolutions semblent confirmer une modification de la dynamique de fond en faveur des économies avancées.

Les perspectives mondiales restent entourées d'une grande incertitude et la balance des risques pesant sur l'activité demeure orientée à la baisse. Les évolutions récentes des conditions sur les marchés monétaires et financiers à l'échelle mondiale et les incertitudes qui y sont associées pourraient être de nature à influer négativement sur la situation économique. Dans le même temps, il existe un risque que le regain de tensions géopolitiques n'entraîne une hausse des cours des matières premières et que la demande mondiale ne s'avère plus faible que prévu.

Graphique 2 Indicateur composite avancé et production industrielle

(échelle de gauche : moyenne de l'indice normalisé = 100 ; échelle de droite : variation en pourcentage des glissements sur 3 mois)



Sources : OCDE et calculs de la BCE
Notes : L'indicateur composite avancé se rapporte aux pays de l'OCDE plus le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Russie et l'Afrique du Sud. La ligne horizontale à 100 représente la tendance de l'activité économique. La production industrielle se rapporte au même échantillon à l'exclusion de l'Indonésie.

1.2 ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Dans l'ensemble, l'inflation à l'échelle mondiale est demeurée contenue. La hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone OCDE s'est établie à 1,7 % en août 2013, après 2,0 % en juillet 2013 (cf. tableau 1). Ce ralentissement s'explique par une nette atténuation de la hausse des prix de l'énergie. Hors produits alimentaires et énergie, le taux d'inflation annuel dans la zone OCDE est demeuré pratiquement stable en août, à 1,6 %. Le recul de l'inflation annuelle globale a été observé dans la majorité des pays de l'OCDE, à l'exception du Japon où elle a augmenté. Les évolutions constatées dans les grandes économies émergentes ont été plus hétérogènes, avec des baisses en Chine et au Brésil et des hausses en Inde et, dans une certaine mesure, en Russie. Dans un certain nombre de pays, toutefois, l'inflation est restée supérieure aux objectifs annoncés par les autorités monétaires respectives.

Tableau 1 Évolution des prix dans une sélection d'économies

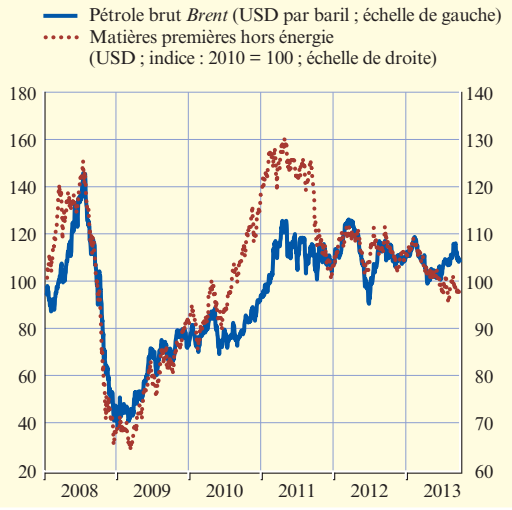
(variations annuelles en pourcentage)

	2011	2012	2013					
			Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août
OCDE	2,9	2,3	1,6	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7
États-Unis	3,2	2,1	1,5	1,1	1,4	1,8	2,0	1,5
Japon	- 0,3	0,0	- 0,9	- 0,7	- 0,3	0,2	0,7	0,9
Royaume-Uni	4,5	2,8	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7
Chine	5,4	2,6	2,1	2,4	2,1	2,7	2,7	2,6
Pour mémoire :								
Inflation sous-jacente de l'OCDE [1]	1,7	1,8	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6

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

S'agissant de l'évolution des prix de l'énergie, après avoir atteint un pic à 116 dollars le baril fin août, les cours du *Brent* ont diminué de 7 %. Le 1er octobre, ils se situaient à 108 dollars le baril, niveau inférieur de 4 % à celui enregistré un an auparavant.

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



Sources : Bloomberg et HWWI

La baisse récente des cours du pétrole s'explique par l'atténuation des tensions géopolitiques, le redressement de l'offre mondiale après des perturbations inattendues en août et un ralentissement saisonnier de la hausse de la demande de pétrole. Les efforts diplomatiques visant à éviter une intervention militaire en Syrie ont exercé des tensions à la baisse sur les prix. Dans le même temps, la reprise progressive des approvisionnements en pétrole de la mer du Nord après des perturbations liées à des travaux de maintenance ainsi que la forte croissance de l'offre en provenance d'Amérique du Nord ont contribué à atténuer les tensions affectant généralement l'équilibre entre l'offre et la demande au troisième trimestre 2013. La reprise des approvisionnements en Libye, au Nigéria et en Irak devrait également continuer de réduire les tensions sur les prix liées à l'offre, malgré la probable persistance de tensions géopolitiques dans ces pays et dans les régions voisines. Du côté de la demande, le recul saisonnier de la demande des raffineries après le pic enregistré en juillet devrait se poursuivre et pourrait même s'accélérer au quatrième trimestre 2013. Cette évolution allégerait encore davantage les tensions sur les prix vers la fin de l'année. Les intervenants de marché s'attendent à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2014 se négociant à 100 dollars le baril.

Dans un contexte de relative volatilité, les prix des matières premières hors énergie sont restés globalement stables en septembre (cf. graphique 3). Alors que les prix de la plupart des matières premières alimentaires, comme les céréales et le soja, ont baissé en raison de perspectives d'offre favorables, les prix des métaux ont enregistré des évolutions contrastées. Fin septembre 2013, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 10 % en dessous de son niveau atteint un an auparavant.

1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume s'est accélérée au deuxième trimestre 2013. Selon la troisième estimation, définitive, du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a progressé de 2,5 % en rythme trimestriel annualisé, après 1,1 % au premier trimestre. La croissance du PIB en volume a été identique à celle de la deuxième estimation, l'incidence des révisions à la baisse sur la contribution des stocks et des exportations nettes étant totalement compensée par les révisions à la hausse des dépenses des particuliers, de l'investissement privé et des dépenses publiques. Cette hausse du deuxième trimestre a été soutenue par l'augmentation des dépenses de consommation privée, à un rythme toutefois plus modéré qu'au premier trimestre, par la vigueur de la FBCF dans les secteurs tant résidentiel que non résidentiel. La variation

des stocks a apporté une contribution annualisée de 0,4 point de pourcentage à la croissance. En revanche, la consommation publique a continué de peser sur l'activité, bien que le recul enregistré au deuxième trimestre 2013 ait été relativement modeste, après deux trimestres consécutifs de baisses substantielles. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été légèrement négative, reflétant une croissance soutenue des exportations et des importations.

Les données récemment publiées indiquent que la croissance pourrait avoir légèrement fléchi au troisième trimestre, notamment en raison d'un ralentissement de la consommation privée et des exportations. La croissance de la consommation privée réelle a été atone en juillet et en août, dans un contexte de faible progression des revenus et de hausse des taux hypothécaires. De plus, la confiance des consommateurs s'est détériorée en septembre, indiquant que la consommation a démarré faiblement au second semestre 2013. La création d'emplois s'est quelque peu essoufflée ces derniers mois, la hausse de 169 000 emplois en août par rapport à juillet étant très inférieure aux 200 000 emplois créés en moyenne mensuelle au cours des six mois précédents. En outre, les données des deux mois précédents ont été nettement révisées à la baisse. Dans le même temps, le taux de chômage a encore diminué, revenant à 7,3 %. Toutefois, cette évolution a résulté uniquement d'une baisse du taux d'activité. Le creusement du déficit du commerce extérieur en juillet, avec une contraction des exportations, indique que la forte dynamique des exportations observée au deuxième trimestre pourrait n'avoir pas subsisté au troisième trimestre, compte tenu de l'atonie persistante de l'environnement extérieur. La reprise du marché de l'immobilier résidentiel se révèle assez solide, les ventes en juillet et les prix des logements en août continuant d'être orientés à la hausse. Néanmoins, tandis que les données solides suggèrent un ralentissement de l'économie au troisième trimestre, les données tirées d'enquêtes auprès des entreprises en août et en septembre sont restées très robustes. L'accroissement de l'incertitude politique pourrait peser sur la reprise à court terme, en particulier si la fermeture partielle des services de l'État depuis le 1er octobre devait se prolonger.

La hausse annuelle de l'IPC a fléchi de 0,5 point de pourcentage, revenant à 1,5 % en août, avec la disparition de l'effet de base positif prononcé des prix de l'énergie le mois précédent, ce qui laisse pratiquement inchangée la variation de ces prix en rythme annuel (+ 4,7 % en juillet). La hausse des prix des produits alimentaires est restée stable à 1,4 %, alors que l'inflation sous-jacente a augmenté légèrement, ressortant à 1,8 % après 1,7 % en juillet, en raison d'une accélération des prix du logement et des services médicaux. Par la suite, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente devraient rester contenues, peu d'éléments faisant état jusqu'ici d'une intensification des tensions inflationnistes. En outre, le niveau élevé des capacités inutilisées dans l'économie devrait continuer de contenir les tensions sous-jacentes sur les prix à un faible niveau.

Le 18 septembre 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 a estimé que le maintien de ce taux à des niveaux exceptionnellement bas serait justifié au moins (a) tant que le taux de chômage serait supérieur à 6,5 % ;

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

(variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels					Taux de croissance trimestriels		
	2011	2012	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2012 T4	2013 T1	2013 T2
États-Unis	1,8	2,8	2,0	1,3	1,6	0,0	0,3	0,6
Japon	- 0,6	2,0	0,3	0,1	1,3	0,3	1,0	0,9
Royaume-Uni	1,1	0,1	- 0,2	0,2	1,3	- 0,3	0,4	0,7
Chine	9,3	7,7	7,9	7,7	7,5	1,9	1,6	1,7

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

(b) que les prévisions d'inflation à un horizon compris entre un an et deux ans ne dépasseraient pas 2,5 % ; et (c) que les anticipations d'inflation à long terme resteraient solidement ancrées. Le Comité a également décidé d'attendre de nouveaux éléments attestant de la durabilité de l'amélioration de l'activité économique et de la situation du marché du travail avant d'ajuster le rythme de ses achats d'actifs. Par conséquent, le Comité a annoncé qu'il poursuivra 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

L'économie japonaise a continué de progresser à un rythme soutenu. Selon la publication définitive des comptes nationaux, la croissance trimestrielle du PIB au deuxième trimestre 2013 a été révisée à la hausse, à 0,9 % contre 0,6 % précédemment, en raison d'une contribution plus forte de l'investissement, tant privé que public. Le climat des affaires et les indicateurs solides font état de la persistance d'une forte dynamique de croissance. Sur le plan intérieur, la production industrielle s'est légèrement contractée en août, de 0,7 % en rythme mensuel, après une progression de 3,4 % le mois précédent. Dans le même temps, les exportations et les importations de biens en volume ont augmenté en août, de 6,4 % et 1,3 % en glissement mensuel, respectivement. Les indicateurs de confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise publiés récemment sont également positifs, l'indice de diffusion global des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier étant ressorti en hausse en septembre à 52,5, après 52,2 le mois précédent.

La hausse des prix à la consommation a continué de s'accentuer, prolongeant la tendance observée depuis le début de l'année, l'indice global étant devenu positif en juin 2013. La hausse annuelle des prix à la consommation a atteint 0,9 % en août, contre 0,7 % le mois précédent, en grande partie en raison du renchérissement de l'énergie. En conséquence, la hausse annuelle de l'IPC sous-jacent (hors produits alimentaires, boissons et énergie) a évolué dans le même sens, dans une moindre mesure toutefois, passant de – 0,1 % à 0 % en août.

Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 5 septembre 2013, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangée sa cible de base monétaire.

ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, le PIB en volume a augmenté de 0,7 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013, et la robustesse des principaux indicateurs tirés des enquêtes en août et en septembre laisse présager la poursuite d'une croissance solide à court terme. À moyen terme, toutefois, le rythme de la croissance devrait se modérer. La nécessité d'un ajustement des bilans des secteurs public et privé, ainsi que la faible dynamique du revenu réel des ménages, continueront de peser sur la demande intérieure pendant quelque temps, tandis que les perspectives de croissance des exportations demeurent relativement faibles. La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer progressivement, le taux de chômage reculant de 0,1 point de pourcentage, à 7,7 %, sur les trois mois s'achevant en juillet et la croissance de l'emploi est demeurée stable. Dopés par les récentes mesures prises par les autorités, les indicateurs d'activité et de prix relatifs à l'immobilier résidentiel ont continué de se redresser, mais la dynamique de la croissance du crédit est restée faible.

La hausse annuelle de l'IPC a été relativement élevée ces derniers mois. En août 2013, l'inflation globale a fléchi de 0,1 point de pourcentage, ressortant à 2,7 %, principalement en raison d'une baisse de la composante relative aux services de transport. Au cours des prochains mois, les tensions inflationnistes devraient être contenues par le faible degré d'utilisation des facteurs travail et capital à moyen terme. Toutefois, les relèvements des prix administrés et réglementés, ainsi que la nécessité

pour les entreprises de rétablir leurs marges bénéficiaires, pourraient exercer une certaine tension à la hausse sur l'inflation. Lors de sa réunion du 4 septembre 2013, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5 % et le montant de son programme de rachats d'actifs à 375 milliards de livres.

CHINE

En Chine, les publications récentes d'indicateurs tirés d'enquêtes et de données solides font état d'une reprise modérée du rythme de la croissance à court terme. La croissance de la production industrielle, de la FBCF, des ventes au détail et des exportations s'est accélérée en août, tandis que celle des importations a légèrement fléchi. L'indice Markit et l'indice officiel des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier, qui étaient déjà supérieurs au seuil neutre de 50 en août, se sont légèrement améliorés en septembre. Les taux de croissance de la masse monétaire et des prêts sont restés élevés. Le financement total de l'économie s'est accéléré, s'inscrivant à 20,2 % en août, sous l'effet d'une forte hausse du crédit non bancaire. Les tensions inflationnistes sont restées modérées, la hausse annuelle des prix à la consommation étant revenue de 2,7 % en juillet à 2,6 % en août. Les prix de l'immobilier résidentiel ont encore augmenté en août, des hausses de prix étant signalées dans 69 des 70 villes couvertes par l'enquête. À moyen terme, le nécessaire rééquilibrage économique du secteur financier et de celui de l'économie réelle pourrait placer l'économie chinoise sur une trajectoire de croissance légèrement plus faible.

1.4 TAUX DE CHANGE

Globalement, au cours du dernier mois, le taux de change de l'euro s'est apprécié par rapport aux devises de ses principaux partenaires commerciaux. Le 1er octobre 2013, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt et un principaux partenaires commerciaux de la zone euro, se situait 0,7 % au-dessus de son niveau du début du mois et 5,3 % au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3). Les mouvements des taux de change ont été largement liés aux évolutions des anticipations de taux d'intérêt, ainsi qu'aux modifications des anticipations relatives aux perspectives économiques de la zone euro par rapport à celles d'autres grandes économies.

En termes bilatéraux, au cours du dernier mois, l'euro s'est apprécié par rapport à la plupart des grandes devises, notamment du dollar (de 2,6 %) et du yen (de 1,2 %), tandis qu'il s'est déprécié vis-à-vis de la livre (de 1,6 %). Sur la même période, l'euro s'est également renforcé par rapport aux devises de la plupart des principales économies émergentes d'Asie, ainsi que vis-à-vis de celles de certains grands pays exportateurs de matières premières.

S'agissant des devises des autres États membres de l'UE, le taux de change de l'euro a légèrement augmenté vis-à-vis de la kuna croate et du leu roumain, tandis qu'il s'est déprécié contre

Graphique 4 Taux de change effectif nominal de l'euro

(données quotidiennes ; indice T1 1999 = 100)

Source : BCE
Note : Le taux de change effectif nominal de l'euro est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt et un principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

Tableau 3 Évolutions du taux de change de l'euro

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

	Pondération dans le taux de change effectif de l'euro (TCE–21)	Variations du taux de change de l'euro au 1er octobre 2013 par rapport au	
		2 septembre 2013	1er octobre 2012
TCE–21		0,7	5,3
Yuan renminbi chinois	18,6	2,7	2,5
Dollar des États-Unis	16,8	2,6	5,3
Livre sterling	14,8	- 1,6	4,5
Yen japonais	7,1	1,2	32,0
Franc suisse	6,4	- 0,5	1,3
Zloty polonais	6,1	- 0,6	3,0
Couronne tchèque	5,0	- 0,1	2,3
Couronne suédoise	4,7	- 1,0	1,9
Won sud-coréen	3,9	0,5	1,5
Forint hongrois	3,2	- 1,3	3,8
Couronne danoise	2,6	0,0	0,0
Leu roumain	2,0	0,6	- 1,6
Kuna croate	0,6	0,5	2,6

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

la couronne tchèque, le forint hongrois, le zloty polonais et la couronne suédoise. 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.

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

Le taux de croissance annuel de M3 s'est légèrement accentué en août 2013, après s'être inscrit en recul au cours des trois mois précédents. Toutefois, la dynamique monétaire sous-jacente est demeurée modérée. S'agissant des composantes, la progression annuelle de M1 s'est ralentie, tout en restant le principal contributeur à la croissance de M3 en raison des faibles coûts d'opportunité de la détention d'instruments liquides. Du côté des contreparties, la croissance annuelle de l'agrégat large a été soutenue en majeure partie par la poursuite d'entrées nettes de capitaux dans la zone euro et par une diminution des engagements financiers à long terme. En revanche, l'activité de prêt des IFM au secteur privé non financier de la zone est demeurée atone, reflétant essentiellement les faibles niveaux de la demande, même si des contraintes d'offre continuent également de restreindre le crédit dans un certain nombre de pays.

AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 s'est légèrement accentué en août 2013, ressortant à 2,3 % contre 2,2 % en juillet, après s'être inscrit en recul durant trois mois consécutifs (cf. graphique 5). Les données d'août font ressortir un nouveau flux positif pour l'agrégat monétaire large, moins important cependant que le mois précédent. Comme en juillet, les évolutions observées en août résultent essentiellement des importantes entrées auxquelles ont donné lieu les dépôts à vue.

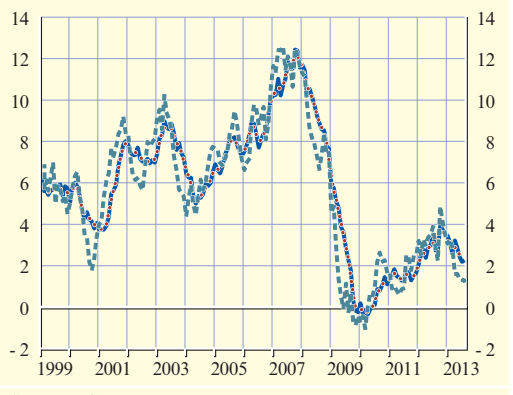
S'agissant des composantes, M1 est demeuré le principal contributeur à la croissance annuelle de M3. La contribution des autres dépôts à court terme (M2-M1) a été pratiquement nulle, et celle des instruments négociables (M3-M2) est restée fortement négative. En ce qui concerne M1, ces évolutions continuent de refléter les faibles coûts d'opportunité de la détention des instruments les plus liquides. Pour ce qui est de M3-M1, elles continuent d'indiquer, en partie, la quête de rendement que poursuit le secteur détenteur de monnaie, comme en témoignent les arbitrages de fonds au détriment des instruments les mieux rémunérés au sein de M3 et en faveur d'actifs moins liquides et plus risqués mais encore mieux rémunérés non inclus dans M3.

S'agissant des contreparties, la création de monnaie a de nouveau été favorisée par une augmentation de la position extérieure nette des IFM, sous l'effet de la persistance d'entrées nettes de capitaux dans la zone euro. En outre, les sorties enregistrées par les engagements financiers à long terme, en particulier les remboursements nets de titres de créance à long terme émis par les IFM, ont également contribué à la croissance de M3. En revanche, les importants remboursements nets de prêts au secteur privé ont continué de freiner la création monétaire.

Le volume des principaux actifs des IFM de la zone euro s'est encore contracté en août, en liaison avec la poursuite du processus de désendettement observé depuis le printemps 2012. Ce repli mensuel s'explique essentiellement par une diminution des portefeuilles de titres de créance émis par les IFM et des avoirs extérieurs et, dans une moindre mesure, par des remboursements nets de prêts au secteur privé et de prêts interbancaires. En revanche, les IFM ont accru leurs portefeuilles de titres émis par les administrations publiques. Le recours des IFM de la zone euro à la liquidité fournie par l'Eurosystème a diminué en août, poursuivant ainsi la tendance

Graphique 5 Croissance de M3

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



Source : BCE

baissière observée depuis août 2012. L'augmentation des dépôts inclus dans M3 dans de nombreux pays en proie à des difficultés continue d'aller dans le sens d'une nouvelle réduction de la fragmentation financière.

PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 a fléchi pour ressortir à 6,8 % en août 2013, après 7,1 % en juillet. Comme en juillet, cette évolution masque une forte entrée nette au titre des dépôts à vue, attribuable essentiellement au secteur des ménages et, dans une moindre mesure, à celui des sociétés non financières. Dans l'ensemble, la dynamique actuellement soutenue des dépôts à vue continue de refléter principalement la préférence persistante du secteur détenteur de monnaie pour les instruments liquides dans un contexte de faiblesse relative des coûts d'opportunité de la détention de l'agrégat monétaire étroit.

Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) a augmenté pour s'établir à 0,4 % en août, après 0,2 % en juillet, en dépit de l'importante sortie mensuelle à laquelle ils ont donné lieu. Cette évolution reflète essentiellement un taux de croissance annuel moins négatif des dépôts à court terme (c'est-à-dire les dépôts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans), qui s'est inscrit à – 4,5 % en août, après – 5,4 % en juillet. En revanche, le taux de croissance annuel des dépôts d'épargne à court terme (c'est-à-dire remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) a continué de fléchir, s'établissant à 4,8 % en août, après 5,3 % en juillet.

Le taux de croissance annuel des instruments négociables (M3-M2) a été moins négatif que le mois précédent, ressortant à – 16,3 % en août, après – 17,7 % en juillet. Cette évolution reflète les taux de variation annuels moins négatifs des titres d'OPCVM monétaires et des titres de créance à court terme (c'est-à-dire d'une durée inférieure ou égale à deux ans), ces taux restant néanmoins fortement négatifs. En revanche, la contraction annuelle des pensions s'est encore accentuée.

D'une manière générale, la faible rémunération des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue et des instruments négociables ainsi que la moindre aversion pour le risque des investisseurs ont incité le secteur détenteur de monnaie à procéder à des arbitrages au détriment d'actifs monétaires faiblement rémunérés et au profit d'actifs plus risqués non inclus dans M3, afin d'obtenir des rendements plus élevés. C'est ce dont témoigne l'augmentation des placements des ménages en fonds « actions » et « obligations » au cours des premiers mois de l'année et plus récemment.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (qui recouvrent les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel une ventilation sectorielle est rapidement disponible) a fléchi en août, revenant à 3,9 %, après 4,1 % en juillet. Cette évolution s'explique principalement par la légère baisse du taux de croissance annuel des dépôts de M3 détenus par les ménages, en dépit d'une nouvelle entrée mensuelle importante au titre des dépôts à vue de ce secteur, et par les sorties enregistrées au titre des dépôts de M3 détenus par les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF). Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 détenus par les sociétés non financières a également légèrement fléchi, en dépit d'une forte entrée mensuelle. Au niveau des différents pays, les taux de croissance annuels des dépôts de M3 sont demeurés hétérogènes en août, des améliorations ayant cependant été notamment constatées en Espagne et en Italie, contribuant à une nouvelle réduction de la fragmentation financière.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

Le rythme annuel de croissance des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est demeuré négatif à – 0,5 % en août, sans changement par rapport à juillet (cf. tableau 4). L'entrée mensuelle enregistrée en août n'a été que légèrement négative, après d'importantes sorties en juillet et en juin.

Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires

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

	Encours en pourcentage de M3 [1]	Taux de croissance annuels					
		2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 Juillet	2013 Août
M1	**54,1**	**4,6**	**6,2**	**6,8**	**8,1**	**7,1**	**6,8**
Billets et pièces en circulation	9,0	5,3	3,0	1,7	2,7	2,4	2,7
Dépôts à vue	45,1	4,5	6,9	7,9	9,3	8,1	7,6
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	39,0	1,3	1,6	1,3	0,2	0,2	0,4
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	17,4	- 0,9	- 1,8	- 3,7	- 5,8	- 5,4	- 4,5
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,6	3,5	4,8	6,0	5,8	5,3	4,8
M2	**93,1**	**3,2**	**4,2**	**4,3**	**4,6**	**4,1**	**4,0**
M3 – M2 (= instruments négociables)	6,9	1,9	- 2,3	- 8,5	- 15,0	- 17,7	- 16,3
M3	**100,0**	**3,0**	**3,6**	**3,2**	**2,9**	**2,2**	**2,3**
Créances sur les résidents de la zone euro		**0,9**	**0,5**	**0,0**	**- 0,1**	**- 0,5**	**- 0,5**
Créances sur les administrations publiques		9,2	8,3	4,2	3,3	2,2	2,1
Prêts aux administrations publiques		1,5	1,9	- 0,8	- 2,6	- 5,7	- 6,2
Créances sur le secteur privé		- 1,0	- 1,3	- 1,0	- 1,0	- 1,2	- 1,2
Prêts au secteur privé		- 0,6	- 0,8	- 0,8	- 1,1	- 1,9	- 2,0
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation [2]		- 0,1	- 0,4	- 0,4	- 0,6	- 1,4	- 1,5
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)		**- 4,3**	**- 5,1**	**- 5,1**	**- 4,6**	**- 4,0**	**- 4,4**

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

La croissance annuelle des créances sur les administrations publiques s'est légèrement ralentie en août, ressortant à 2,1 % après 2,2 % en juillet, tandis que celle des concours au secteur privé est demeurée inchangée à – 1,2 %.

Les IFM de la zone euro ont accru leurs portefeuilles de titres d'emprunts publics en août, cette évolution ayant toutefois été contrebalancée en partie par la diminution des prêts consentis aux administrations publiques. Les achats d'obligations d'État ont été relativement généralisés à l'ensemble des pays et ont porté surtout sur les obligations émises par les autres États membres, la quête de rendement étant vraisemblablement la principale motivation à l'origine de ces achats dans de nombreux cas. Dans le même temps, les IFM de nombreux pays ont réduit leurs portefeuilles d'obligations d'État nationales, reflétant souvent l'atonie de l'activité d'émission.

Les concours au secteur privé ont de nouveau enregistré une sortie mensuelle en août, sous l'effet de la poursuite des remboursements nets de prêts au secteur privé. En revanche, les IFM ont encore légèrement accru leurs portefeuilles de titres de créance émis par le secteur privé. Cette évolution s'explique encore très probablement par des achats directs de titres émis par le secteur privé, les IFM ayant réduit leurs portefeuilles de titres émis par les véhicules financiers *ad hoc* dans le cadre de titrisations, et reflète sans doute en partie un arbitrage au détriment des prêts consentis aux grandes entreprises et en faveur de la détention de titres de créance émis par ces entreprises.

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé, en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation, a légèrement fléchi pour s'inscrire à – 1,5 % en août après – 1,4 % en juillet. La croissance des prêts au secteur privé est donc demeurée à son plus bas niveau en rythme annuel depuis le démarrage de la phase III de l'UEM en 1999. Les prêts consentis au secteur privé ont de nouveau donné lieu à des remboursements nets mensuels en août. Toutefois, le flux mensuel négatif a été nettement inférieur à ceux constatés au cours des trois mois précédents. La diminution des remboursements nets mensuels s'explique principalement par les flux négatifs beaucoup moins importants enregistrés au titre des prêts aux AIF et, dans une moindre mesure, par les remboursements nets légèrement moins élevés de prêts aux sociétés non financières.

Tableau 5 Prêts des IFM au secteur privé

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

	Encours en pourcentage du total [1]	Taux de croissance annuels					
		2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 Juillet	2013 Août
Sociétés non financières	**41,5**	**- 0,8**	**- 1,9**	**- 2,5**	**- 3,0**	**- 3,7**	**- 3,8**
Corrigés des cessions et de la titrisation [2]	–	*- 0,5*	*- 1,4*	*- 1,4*	*- 2,0*	*- 2,8*	*- 2,9*
≤ à 1 an	24,6	- 0,4	- 1,3	0,6	- 0,8	- 3,7	- 4,4
> à 1 an et ≤ à 5 ans	17,5	- 3,8	- 5,2	- 5,9	- 6,4	- 5,8	- 5,3
> à 5 ans	57,9	0,0	- 1,0	- 2,7	- 2,9	- 3,0	- 3,2
Ménages [3]	**49,2**	**0,2**	**0,4**	**0,5**	**0,2**	**0,1**	**0,1**
Corrigés des cessions et de la titrisation [2]	–	*1,0*	*0,8*	*0,4*	*0,3*	*0,4*	*0,4*
Crédits à la consommation [4]	11,2	- 2,4	- 2,9	- 3,2	- 3,4	- 2,6	- 2,6
Prêts au logement [4]	73,3	0,7	1,1	1,4	1,1	0,7	0,7
Autres prêts	15,5	- 0,5	- 0,6	- 1,0	- 0,9	- 0,9	- 0,7
Sociétés d'assurance et fonds de pension	**0,9**	**- 9,1**	**- 4,2**	**6,1**	**12,2**	**14,4**	**12,1**
Autres intermédiaires financiers non monétaires	**8,4**	**- 2,8**	**- 1,4**	**- 0,1**	**- 0,2**	**- 5,7**	**- 6,1**

Source : BCE

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

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

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

3) Conformément à la définition du SEC 95

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

Le taux de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a de nouveau légèrement baissé en août, s'établissant à – 2,9 %, après – 2,8 % en juillet (cf. tableau 5). Ce recul résulte de la persistance d'importants remboursements nets mensuels en août (11 milliards d'euros). Le flux trimestriel est ressorti à – 41 milliards d'euros en août, soit un montant légèrement moins négatif que celui enregistré en juillet et en juin (– 49 milliards pour chacun de ces deux mois). Les remboursements nets enregistrés en août ont été relativement généralisés à l'ensemble des grands pays de la zone euro et ont concerné principalement les prêts à court terme. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est demeuré inchangé en août, à 0,4 %, sans changement pratiquement depuis le début de l'année. Le flux constaté en août a été modérément positif sous l'effet des autres prêts et des prêts immobiliers.

Dans l'ensemble, le profil général d'évolution des prêts est conforme à ceux observés lors des phases précédentes de ralentissement prononcé de l'activité et de récession (cf. également l'encadré 1). La faiblesse persistante des prêts au secteur privé continue de résulter des remboursements nets de prêts aux sociétés non financières et des faibles entrées au titre des prêts aux ménages. Les prêts sont freinés par (a) une très faible demande de financement externe (dans le contexte de faiblesse de la FBCF et des besoins en fonds de roulement et de perspectives moroses sur le marché de l'immobilier dans certains pays) ; (b) l'ajustement potentiel des bilans des sociétés non financières et des ménages ; et (c) le fait que les sociétés non financières de certains pays privilégient le financement de marché et les bénéfices non distribués par rapport au financement bancaire. Dans le même temps, dans les pays en difficulté, la fragmentation et les pénuries de capitaux ont continué de peser sur l'offre de prêts.

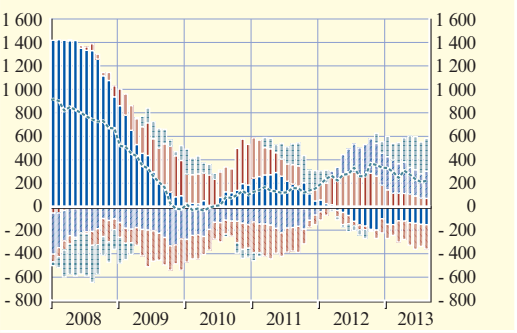
Le taux de croissance annuel des engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) a fléchi à – 4,4 % en août, après – 4,0 % en juillet, soutenant ainsi la croissance de M3. Le flux mensuel est également resté négatif, en raison de nouveaux remboursements nets de titres de créance à long terme des IFM. La diminution des portefeuilles du secteur détenteur de monnaie en titres de créance des IFM reflète des considérations de financement et de nature réglementaire. Premièrement, la réduction en cours du levier d'endettement favorise la diminution du financement de marché. Deuxièmement, des modifications de la réglementation relative à la liquidité incitent les banques

à remplacer leurs financements par endettement par des financements par les dépôts. Le flux mensuel enregistré par les dépôts à long terme est demeuré légèrement négatif en août, masquant le fait que les ménages ont continué d'effectuer des placements en dépôts à long terme dans certains pays au cours des derniers mois. Le poste « capital et réserves » s'est encore accru en août.

La position extérieure nette des IFM de la zone euro a de nouveau augmenté en août, de 23 milliards d'euros, après une hausse de 7 milliards en juillet. La persistance d'entrées de capitaux dans la zone euro, observées depuis juillet 2012, est le principal facteur soutenant la croissance de M3, contrebalançant ainsi la contribution négative des remboursements nets de prêts au secteur privé. Sur douze mois, la position extérieure nette du secteur des IFM de la zone euro a augmenté de 281 milliards d'euros en août 2013, après une hausse de 269 milliards en juillet (cf. graphique 6).

Graphique 6 Contreparties de M3

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



Source : BCE

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

Dans l'ensemble, les dernières données monétaires confirment que la dynamique sous-jacente de la croissance monétaire, et en particulier du crédit, demeure faible. Les données confirment également que la fragmentation financière dans la zone euro continue de s'atténuer, mais qu'elle demeure encore importante. Plus précisément, un certain nombre de pays en difficulté ont de nouveau affiché, en août, des flux mensuels positifs au titre des dépôts inclus dans M3 et ont continué de réduire leur recours au financement de l'Eurosystème.

Encadré 1

FAITS STYLISÉS RELATIFS À LA MONNAIE ET AU CRÉDIT AU COURS DU CYCLE D'ACTIVITÉ

Au cours des trente dernières années, les taux de croissance des prêts des IFM au secteur privé et de l'agrégat monétaire étroit M1 ont présenté des corrélations relativement fortes avec le cycle d'activité. En ce qui concerne les taux de croissance annuels, l'agrégat M1 en termes réels a tendance à précéder les fluctuations du PIB en volume, tandis que les prêts des IFM aux sociétés non financières tendent à suivre le cycle d'activité avec un décalage et les prêts des IFM aux ménages à précéder légèrement, ou à coïncider avec les évolutions du PIB en volume [1]. Ces corrélations avec le cycle d'activité sont généralement plus marquées s'agissant des points de retournement que de l'amplitude de la croissance. Cet encadré réexamine la relation dynamique entre ces variables monétaires et le cycle d'activité dans le contexte du rebond de la croissance du PIB en volume au deuxième trimestre 2013. Il constate que les faits stylisés demeurent valides et explique quels sont les facteurs actuellement à l'origine des évolutions des prêts et de l'agrégat M1. Dans le même temps, une relative incertitude caractérise ces faits stylisés et divers facteurs pourraient entraîner des écarts par rapport aux régularités historiques.

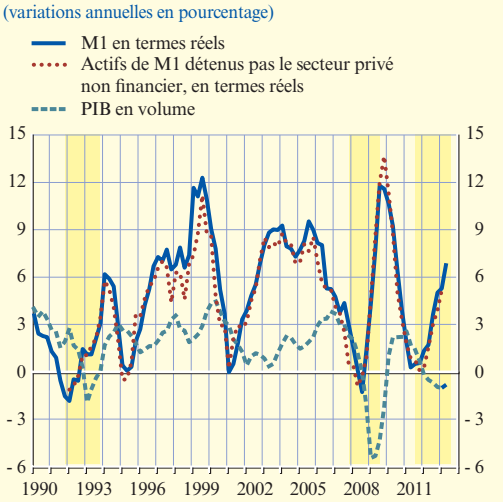
1 Cf. également l'encadré intitulé *Les prêts au secteur privé non financier au cours du cycle d'activité dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2009 et l'encadré intitulé *La valeur informative de la croissance de M1 pour la croissance du PIB en volume dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2008

Faits stylisés relatifs à la croissance de M1 en termes réels

La croissance annuelle de M1 déflatée par le déflateur du PIB a affiché d'importantes fluctuations ces dernières années (cf. graphique A). En particulier, après avoir chuté de 11,8 % au troisième trimestre 2009 à 0,3 % au deuxième trimestre 2011, elle a commencé à se redresser vers fin 2011 et début 2012, s'accentuant régulièrement par la suite pour s'établir à 6,9 % au deuxième trimestre 2013. Ces évolutions sont globalement conformes à l'observation selon laquelle, en moyenne, les points hauts et bas du taux de croissance annuel de M1 en termes réels précèdent de trois ou quatre trimestres les points de retournement correspondants de la progression annuelle du PIB en volume. Cette relation s'explique essentiellement par les actifs de M1 détenus par le secteur privé non financier (cf. tableau). S'agissant du point de retournement le plus récent, l'utilisation de cette mesure seule corrige l'augmentation des actifs inclus dans M1 détenus par les grands OPCVM et les autres

Graphique A Croissance de M1 en termes réels et croissance du PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE, Eurostat, estimations de la BCE et Centre de recherche sur la politique économique (*Centre for Economic Policy Research* – CEPR)
Notes : La dernière observation se rapporte au deuxième trimestre 2013. Les zones surlignées en jaune délimitent les périodes de récession conformément à la chronologie établie par le comité de datation du cycle économique du CEPR pour la zone euro. Les séries en termes réels ont été calculées en déflatant les séries nominales par le déflateur du PIB.

Faits stylisés relatifs à l'agrégat monétaire étroit et aux prêts au secteur privé dans la zone euro, 1990-2013

Variable	Taux de croissance annuel moyen	Écart-type par rapport au PIB en volume	Corrélation avec le PIB en volume		Décalage (+/-) du point de retournement par rapport au PIB en volume (en trimestres)
			Corrélation maximale (en pourcentage)	Décalage (+/-) (en trimestres)	
PIB en volume	1,6	1,9			
M1 en termes réels	4,8	1,9	64	+ 4	+ 4
Actifs de M1 détenus par le secteur privé non financier, en termes réels [1]	4,6	1,8	68	+ 4	+ 4
Actifs de M1 détenus par les ménages, en termes réels [1]	4,5	1,9	57	+ 4	+ 4
Actifs de M1 détenus par les sociétés non financières, en termes réels [1]	5,1	2,2	71	+ 3	+ 3
Actifs de M1 détenus par les sociétés financières, en termes réels [1]	9,8	5,2	52	+ 3	+ 3
Prêts au secteur privé en volume	4,4	1,7	61	- 2	- 1
Prêts en volume consentis aux sociétés non financières	4,0	2,3	70	- 3	- 3
Prêts en volume d'une durée inférieure ou égale à un an consentis aux sociétés non financières	1,9	3,5	83	- 3	- 2
Prêts en volume d'une durée supérieure à un an consentis aux sociétés non financières	4,7	2,2	51	- 3	- 3
Prêts en volume consentis aux ménages	4,6	1,4	62	0	+ 2
Prêts au logement en volume	5,4	1,7	74	+ 1	+ 2
Prêts à la consommation en volume	2,6	1,9	56	0	+ 4
Autres prêts aux ménages en volume	1,3	1,4	38	0	- 1
Prêts en volume consentis aux sociétés financières	6,0	6,1	29	- 8	- 5

Sources : BCE, Eurostat, estimations et calculs de la BCE
1) Les données se rapportent à la période comprise entre le premier trimestre 1992 et le deuxième trimestre 2013.
Notes : Toutes les séries à l'exception de celles concernées par la note 1) se rapportent à la période comprise entre le premier trimestre 1990 et le deuxième trimestre 2013. Les séries en termes réels ont été calculées en déflatant les séries nominales par le déflateur du PIB. La dernière colonne présente le décalage moyen en avance (+) ou en retard (-) des points hauts et des points bas des séries relatives à l'agrégat monétaire et aux prêts par rapport au PIB en volume, identifié à l'aide de l'algorithme de Bry-Boschan appliqué aux taux de croissance annuel.

intermédiaires financiers entre l'automne 2011 et début 2012, qui tenait à des considérations liées à la constitution de volants de liquidité en période de crise. Si ces facteurs sont éliminés, le point bas du taux de croissance annuel des actifs de M1 mesurés en termes réels détenus par le secteur privé non financier intervient environ un an avant le tournant observé dans l'économie réelle, donc conformément aux régularités historiques. En général, cela reflète le fait que les évolutions de la monnaie peuvent entraîner des modifications des portefeuilles du secteur privé et des rendements des actifs financiers et réels, qui exerceront à leur tour une incidence sur les décisions relatives à la dépense réelle en raison de la substituabilité imparfaite des différents actifs.

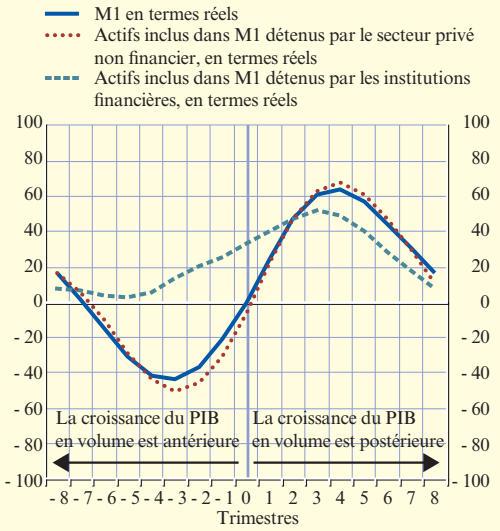
Le lien étroit entre les points de retournement de la croissance de M1 en termes réels et ceux de la croissance du PIB en volume se reflète également dans la corrélation dynamique affichée par ces deux variables (cf. graphique B). De plus, le graphique B confirme que les propriétés d'indicateur avancé de M1 résultent principalement du secteur privé non financier, avec la contribution tant des ménages que des sociétés non financières (cf. également le tableau).

Faits stylisés relatifs aux prêts en volume au secteur privé

Des fluctuations conjoncturelles prononcées caractérisent également le taux de croissance annuel des prêts en volume consentis au secteur privé, en dépit de différences entre les principales composantes. Ainsi, le taux de croissance des prêts en volume consentis aux ménages, qui a tendance à évoluer de façon globalement conforme au cycle d'activité, s'est stabilisé au deuxième trimestre 2013, après s'être inscrit en recul entre le premier trimestre 2011 et le premier trimestre 2013 (cf. graphique C). La relation étroite entre la croissance des prêts aux ménages et le cycle d'activité résulte en grande partie des prêts au logement, qui sont leur principale composante. Les prêts au logement affichent une forte corrélation avec la croissance du PIB en volume et précèdent légèrement le cycle, d'un trimestre en moyenne (cf. graphique D). En revanche, le rythme annuel de croissance des prêts aux sociétés non financières déflatés du déflateur du PIB, qui a tendance à

Graphique B Corrélation entre la croissance de M1 en termes réels et ses composantes sectorielles, et croissance du PIB en volume avec différents décalages

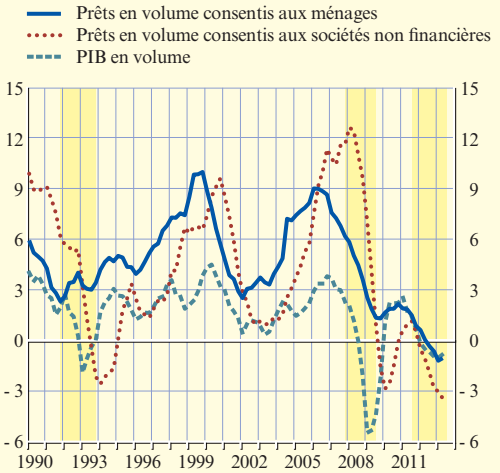
(corrélation entre les variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage)



Sources : BCE, Eurostat, estimations et calculs de la BCE
Notes : Les données se rapportent à la période comprise entre le premier trimestre 1990 (sauf celles relatives aux composantes sectorielles de M1 qui commencent au premier trimestre 1992) et le deuxième trimestre 2013. Les séries en termes réels ont été calculées en déflatant les séries nominales par le déflateur du PIB.

Graphique C Croissance des prêts en volume consentis aux ménages, croissance des prêts en volume aux sociétés non financières et croissance du PIB en volume

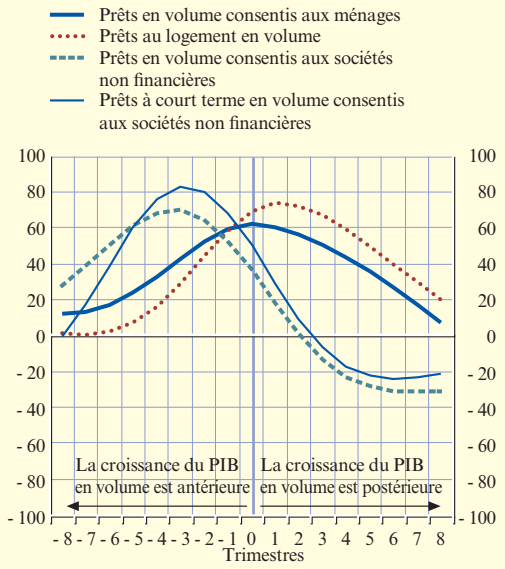
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE, Eurostat et Centre de recherche sur la politique économique (*Centre for Economic Policy Research* – CEPR)
Notes : La dernière observation se rapporte au deuxième trimestre 2013. Les zones surlignées en jaune délimitent les périodes de récession conformément à la chronologie établie par le Comité de datation du cycle économique du CEPR pour la zone euro. Les séries en termes réels ont été calculées en déflatant les séries nominales par le déflateur du PIB.

Graphique D Corrélation entre la croissance des prêts en volume aux ménages, la croissance des prêts en volume consentis aux sociétés non financières, sous-composantes des deux séries et croissance du PIB en volume avec différents décalages

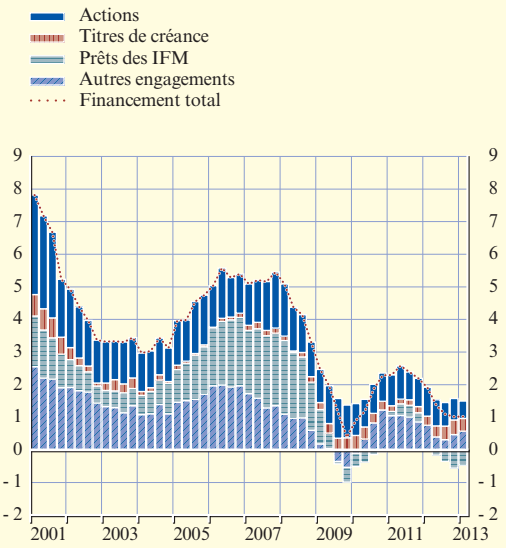
(corrélation entre les variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage)



Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE
Notes : Les données se rapportent à la période comprise entre le premier trimestre 1990 et le deuxième trimestre 2013. Les séries en termes réels ont été calculées en déflatant les séries nominales par le déflateur du PIB.

Graphique E Financement total des sociétés non financières et contributions

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



Sources : BCE et Eurostat
Note : Les données sont tirées des comptes de la zone euro.

afficher un décalage d'un an environ par rapport au cycle d'activité, s'est constamment inscrit en recul entre le dernier trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2013. La relation étroite entre le PIB en volume et les prêts en volume aux sociétés non financières est principalement imputable à la composante des prêts à court terme, c'est-à-dire les prêts d'une durée inférieure ou égale à un an, même si la composante à plus long terme est également corrélée au cycle et affiche un décalage similaire (cf. également le tableau).

Le profil d'évolution décalé des prêts aux sociétés non financières au cours du cycle d'activité peut avoir plusieurs explications. Par exemple, en phase de reprise, les entreprises peuvent tout d'abord financer leurs dépenses d'investissement en puisant dans leurs ressources internes, dans la mesure où les flux de trésorerie s'améliorent durant une reprise, et ne se tourner que plus tard vers le financement externe. De plus, les grandes entreprises en particulier peuvent préférer se financer elles-mêmes en émettant des obligations quand les conditions sont favorables sur les marchés de capitaux, plutôt qu'en recourant davantage aux emprunts bancaires, en partie pour limiter leur exposition au secteur bancaire. Un tel comportement a été observé récemment dans certains pays de la zone euro, même si l'incidence quantitative de cette substitution sur la demande globale de prêts dans la zone euro a été faible (cf. graphique E). De plus, du côté de l'offre, durant une phase de reprise, les banques peuvent préférer accroître leurs prêts aux ménages avant d'augmenter ceux consentis aux entreprises, les concours aux ménages, notamment les prêts au logement, étant mieux garantis.

Si les régularités historiques se maintiennent, et dans l'hypothèse où le taux de croissance annuel du PIB en volume a atteint un point bas soit au quatrième trimestre 2012, soit au premier trimestre 2013, alors le deuxième trimestre 2013 pourrait représenter le point de départ d'une reprise de la croissance des prêts consentis aux ménages, tandis que la progression des prêts aux sociétés non financières pourrait continuer de se ralentir au second semestre de l'année et ne commencer à se redresser que début 2014.

Conclusion

Le profil d'évolution cyclique des indicateurs de la monnaie et du crédit fournit des informations utiles pour l'évaluation des perspectives de croissance de l'économie de la zone euro. En effet, les propriétés d'indicateur avancé de la croissance de l'agrégat monétaire étroit en termes réels pour les points de retournement de la croissance du PIB en volume sont robustes et se vérifient également pour la reprise la plus récente. De plus, pour déterminer si le secteur bancaire soutient la reprise au lieu de la retarder, il convient de garder à l'esprit le décalage de la croissance des prêts aux sociétés non financières par rapport à celle du PIB en volume. À cet égard, il est utile d'examiner les évolutions de l'ensemble des sources de financement des entreprises, notamment les ressources internes et le recours aux marchés de capitaux, pour évaluer les éventuels effets de substitution.

Dans le même temps, ces relations ne sont pas parfaitement stables et des facteurs spécifiques peuvent entraîner des écarts par rapport aux régularités historiques. À l'heure actuelle, quatre principaux facteurs peuvent avoir une incidence sur ces relations au niveau de la zone euro. Premièrement, l'endettement élevé de différents secteurs dans certains pays implique un processus de désendettement plus long et plus important qu'à l'accoutumée. Deuxièmement, s'agissant des sources de financement externes des sociétés non financières, la substitution plus élevée que d'habitude des émissions d'obligations d'entreprises aux prêts bancaires peut entraîner un mouvement structurel vers d'autres sources de financement. Troisièmement, en ce qui concerne les sources de financement internes, les entreprises de la zone euro ont accumulé des encaisses liquides plus importantes que d'ordinaire, ce qui témoigne peut-être d'un changement de comportement vis-à-vis du financement. Quatrièmement, les modifications des exigences réglementaires applicables aux banques peuvent renforcer le mouvement de délaissement des prêts bancaires au profit d'autres sources de financement pour les entreprises, tout au moins pour les plus grandes. En outre, le niveau toujours élevé de fragmentation financière et économique dans la zone euro continue de peser sur l'offre de prêts dans les pays en proie à des difficultés.

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

En juillet 2013, les émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro se sont contractées en rythme annuel, légèrement plus fortement que le mois précédent. Toutefois, la croissance en glissement annuel des émissions de titres de créance par les sociétés non financières, bien que fléchissant de nouveau, s'est maintenue à des niveaux historiquement élevés. Le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées a légèrement diminué en juillet, mais il est demeuré élevé dans le cas des IFM.

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2013 Juillet	Taux de croissance annuels [1] 2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 Juin	2013 Juillet
Titres de créance	**16 577**	**3,7**	**2,9**	**0,8**	**- 0,1**	**- 0,1**	**- 0,8**
IFM	5 091	3,5	1,2	- 3,3	- 6,3	- 7,2	- 8,7
Institutions financières non monétaires	3 249	0,9	0,4	0,7	- 0,4	0,7	1,2
Sociétés non financières	1 041	11,0	12,9	13,4	11,5	10,0	9,6
Administrations publiques	7 196	4,3	4,1	2,6	3,6	3,7	3,2
dont :							
Administrations centrales	6 527	3,5	3,6	2,6	4,0	4,4	4,1
Autres administrations publiques	669	12,8	9,1	2,4	- 0,6	- 2,6	- 4,7
Actions cotées	**4 888**	**1,0**	**1,0**	**0,8**	**0,6**	**1,2**	**1,1**
IFM	452	5,6	5,2	3,0	2,5	7,6	7,9
Institutions financières non monétaires	405	2,9	2,6	2,6	2,6	2,6	1,9
Sociétés non financières	4 031	0,3	0,4	0,5	0,2	0,4	0,3

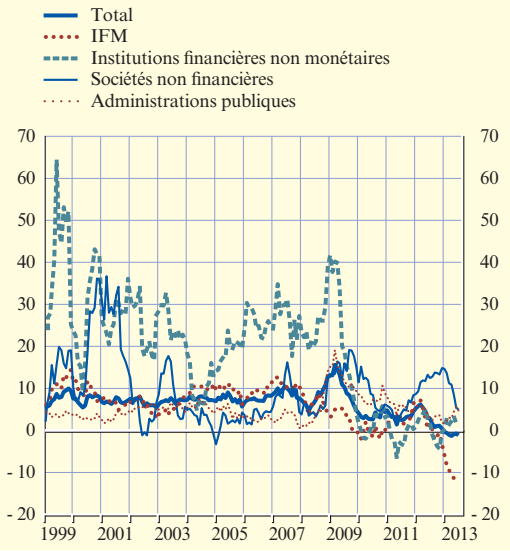
Source : BCE
1) Pour plus de détails, cf. les notes techniques des sections 4.3 et 4.4 de la partie *Statistiques de la zone euro*

TITRES DE CRÉANCE

En juillet 2013, le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les résidents de la zone euro est resté négatif à – 0,8 %, affichant un nouveau recul, après – 0,1 % le mois précédent (cf. tableau 6). Les évolutions d'un secteur à l'autre ont été contrastées. La variation annuelle des émissions de titres de créance est revenue de 10,0 % en juin à 9,6 % en juillet dans le cas des sociétés non financières et de – 7,2 % à – 8,7 % en ce qui concerne les IFM. En outre, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les administrations publiques a fléchi à 3,2 %, après 3,7 % en juin. En revanche, les émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires se sont renforcées, leur rythme de progression s'établissant à 1,2 % en juillet, en hausse de 0,5 point de pourcentage par rapport à juin.

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

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

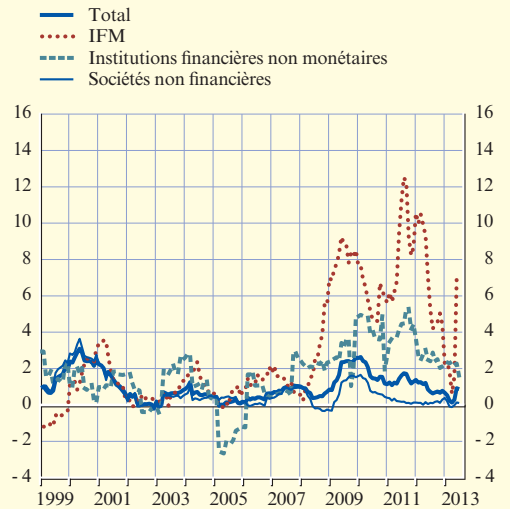


Source : BCE

L'accélération de la contraction annuelle de l'ensemble des émissions de titres de créance en juillet s'explique par un repli plus prononcé des émissions de titres à court terme (– 10,1 %, après – 9,4 % en juin) et par un recul de la croissance annuelle des émissions de titres à long terme (0,2 %, après 0,8 % en juin). L'activité de refinancement est restée concentrée sur le compartiment à long terme du marché, notamment à taux fixe. Néanmoins, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe a fléchi, revenant à 3,2 % en juillet, après 3,6 % en juin. Le rythme annuel de variation des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable est demeuré négatif, comme lors des douze mois précédents, et a enregistré une nouvelle baisse, de 0,7 point de pourcentage, pour s'inscrire à – 8,6 % en juillet.

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

(taux de croissance annuels)



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

S'agissant de la tendance à court terme, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions de titres de créance s'est établi à – 1,2 % en juillet, en recul de 0,4 point de pourcentage par rapport à juin (cf. graphique 7). Sur la même période, le taux correspondant est passé de 1,7 % à 2,3 % dans le cas des institutions financières non monétaires, tandis qu'il est revenu de 5,6 % à 4,8 % pour les administrations publiques. Dans le même temps, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions de titres de créance est revenu de 5,5 % à 4,9 % dans le cas des sociétés non financières et de – 10,9 % à – 11,6 % s'agissant des IFM.

ACTIONS COTÉES

En juillet 2013, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro s'est légèrement replié, s'inscrivant à 1,1 %, après 1,2 % le mois précédent (cf. graphique 8). Le taux de croissance annuel des émissions d'actions par les sociétés non financières a diminué de 0,1 point de pourcentage, à 0,3 %, et celui des institutions financières non monétaires a reculé de 0,8 point de pourcentage, à 1,9 %. À l'inverse, la croissance annuelle des émissions d'actions a progressé de 0,3 point de pourcentage pour atteindre 7,9 % s'agissant des IFM, accompagnant la nécessité de renforcer encore leur assise en fonds propres, notamment dans certains pays en proie à des difficultés.

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Tandis que les taux du marché monétaire au jour le jour sont demeurés globalement stables en septembre, la courbe des rendements du marché monétaire s'est aplatie. Au cours de la neuvième période de constitution des réserves obligatoires de l'année, qui a débuté le 11 septembre, l'Eonia est demeuré faible, reflétant le bas niveau des taux directeurs de la BCE ainsi que le montant de l'excédent de liquidité sur le marché monétaire au jour le jour, qui est demeuré important, en dépit de la poursuite du remboursement anticipé des fonds alloués dans le cadre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans.

Les taux en blanc du marché monétaire sont restés globalement stables en septembre 2013. Le 1er octobre, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,13 %, 0,23 %, 0,34 % et 0,54 %, soit une baisse de 1 point de base pour les échéances à 6 et à 12 mois et un niveau inchangé pour les échéances plus courtes. Ainsi, l'écart entre l'Euribor 1 mois et 12 mois, un indicateur de la pente de la courbe des taux monétaires, a diminué de 1 point de base, pour s'établir à 41 points de base le 1er octobre (cf. graphique 9).

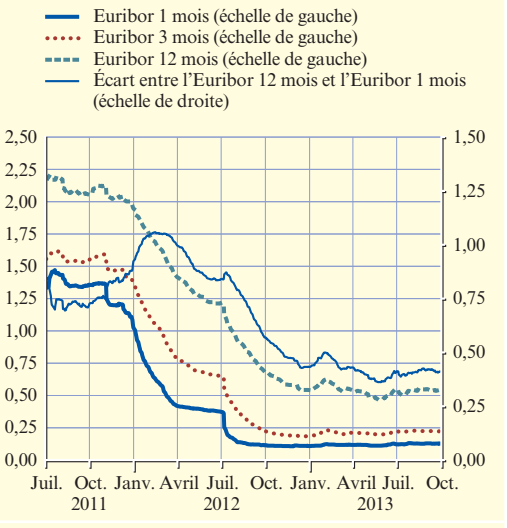
Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'établissait à 0,10 % le 1er octobre, sans changement par rapport au niveau observé le 4 septembre. L'écart entre ce taux et le taux Euribor correspondant est donc également resté inchangé.

Les taux d'intérêt implicites tirés des prix des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances décembre 2013 ainsi que mars, juin et septembre 2014 ont diminué de, respectivement, 3, 6, 10 et 14 points de base par rapport aux niveaux constatés le 4 septembre, s'établissant à 0,26 %, 0,31 %, 0,37 % et 0,42 % le 1er octobre.

Entre le 4 septembre et la fin de la huitième période de constitution de 2013, le 10 septembre, l'Eonia a continué de s'établir à des niveaux proches de 0,07 %, sur fond de persistance de niveaux d'excédent de liquidité élevés. Depuis le début de la neuvième période de constitution, l'Eonia s'est établi à des niveaux compris entre 0,07 %

Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire

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



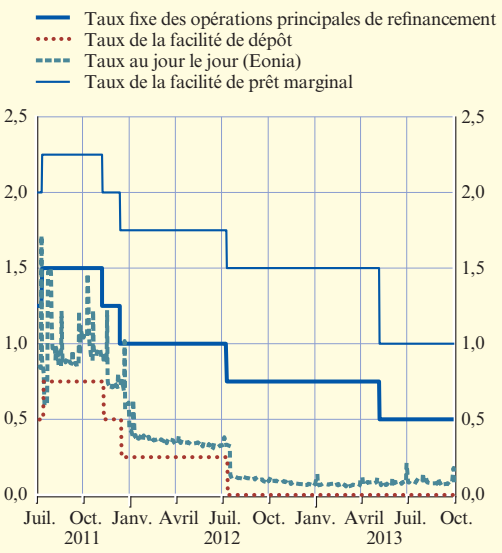
Sources : BCE et Thomson Reuters

et 0,08 % (cf. graphique 10). À la fin du mois, le 30 septembre, l'Eonia a atteint 0,18 %.

Entre le 4 septembre et le 1er octobre, l'Eurosystème a conduit plusieurs opérations de refinancement. Lors des opérations principales de refinancement de la neuvième période de constitution, réalisées les 10, 17, 24 septembre et le 1er octobre, l'Eurosystème a alloué, respectivement, 97,2 milliards d'euros, 96,2 milliards, 97,0 milliards et 94,5 milliards. L'Eurosystème a également effectué deux opérations de refinancement à plus long terme en septembre, toutes deux sous forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement : le 10 septembre, une opération de refinancement exceptionnelle assortie d'une échéance correspondant à la durée d'une période de constitution de réserves (pour une allocation de 3,4 milliards d'euros) et, le 25 septembre, une opération à trois mois (pour une allocation de 8,6 milliards).

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

L'Eurosystème a également effectué quatre opérations de retrait de liquidité à une semaine sous forme d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux maximum de soumission de 0,50 %, les 10, 17 et 24 septembre et le 1er octobre. Par ces opérations, l'Eurosystème a absorbé un montant de liquidité équivalant à la totalité du portefeuille d'obligations détenues dans le cadre du Programme pour les marchés de titres.

Les contreparties ont choisi de procéder à un nouveau remboursement anticipé, sur une base hebdomadaire, des fonds alloués dans le cadre des opérations à long terme d'une durée de trois ans du 21 décembre 2011 et du 29 février 2012. Au 1er octobre, un montant total de 342,1 milliards d'euros avait été remboursé depuis le 30 janvier 2013 : 221,3 milliards d'euros au titre de l'opération de refinancement du 21 décembre 2011 et les 120,8 milliards d'euros restants au titre de l'opération de refinancement du 29 février 2012. Par conséquent, sur les 523 milliards d'euros de liquidités nettes injectées à l'origine lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans, 65 % environ ont été remboursés jusqu'à présent.

L'excédent de liquidité est demeuré stable au cours de la huitième période de constitution de réserves de 2013, ressortant en moyenne à 248,8 milliards d'euros, contre 247,8 milliards durant la septième période. Les fluctuations de l'excédent de liquidité observées pendant les périodes de constitution ont résulté de facteurs autonomes pour l'essentiel, notamment d'une hausse de l'absorption de la liquidité par les dépôts des administrations publiques. Tandis que la moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt a baissé pour revenir à 79,2 milliards d'euros, contre 82,6 milliards lors de la précédente période de constitution, les excédents moyens de réserves détenus en comptes courants ont augmenté, passant de 165,1 milliards à 169,6 milliards. Au cours de la neuvième période de constitution de réserves de l'année, l'excédent de liquidité a diminué pour s'établir à 221 milliards d'euros le 1er octobre, en raison essentiellement d'une augmentation de la liquidité absorbée par les dépôts des administrations publiques et de nouveaux remboursements au titre des opérations de refinancement à long terme. L'encadré 2 présente rapidement le dispositif de contrôle des risques et son examen le plus récent.

Encadré 2

EXAMEN DU DISPOSITIF DE CONTRÔLE DES RISQUES

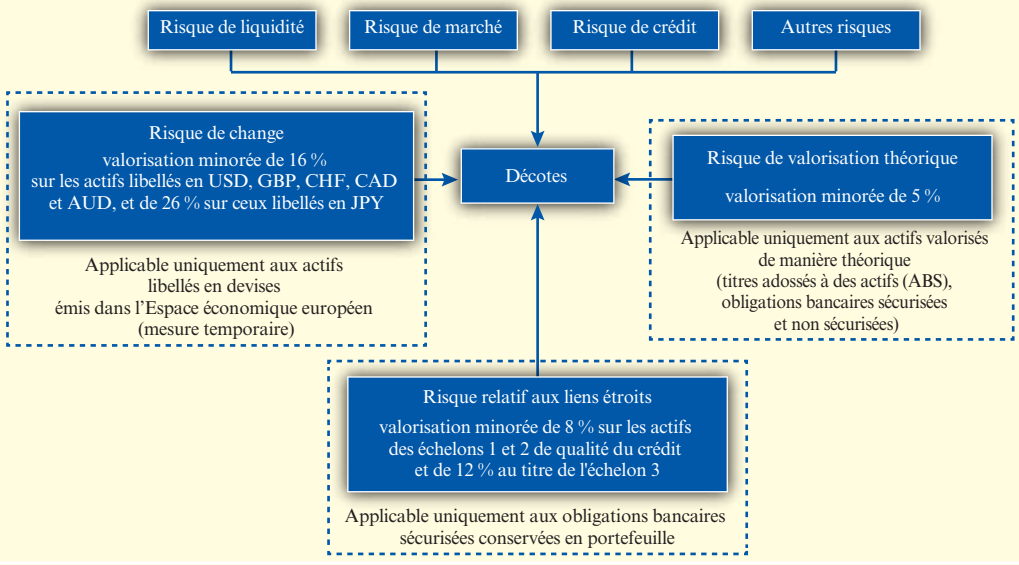
Afin de maintenir un niveau approprié de protection contre les risques, la BCE ajuste périodiquement les règles d'éligibilité des garanties et les décotes appliquées aux actifs pris en garantie des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Si les règles d'éligibilité garantissent le respect des exigences de l'Eurosystème en matière de qualité de signature de l'ensemble des garanties éligibles, une valorisation adaptée et l'application d'une décote protègent l'Eurosystème d'autres types de risques qui pourraient se matérialiser durant la liquidation du gisement de garanties consécutive à la défaillance d'une contrepartie. Pour la banque centrale, la décote constitue un volant de sécurité la protégeant des pertes en cas d'incapacité de la contrepartie de rembourser le prêt.

De manière générale, le calibrage des décotes est fondé sur les principes de protection, d'homogénéité, de simplicité et de transparence. En particulier, il vise à garantir une équivalence des risques entre les différentes catégories d'actifs, c'est-à-dire que la perte de valeur de la garantie que l'Eurosystème pourrait s'attendre à subir, avec une faible probabilité toutefois, dans un scénario défavorable sera la même pour les différentes catégories d'actifs. Par exemple, le risque lié à la liquidation d'obligations sécurisées notées BBB est très différent du risque lié à la cession d'obligations publiques notées AAA, toutes choses égales par ailleurs, la liquidité relative du marché secondaire des deux classes d'actifs différant, tout comme le risque de défaillance de l'émetteur et la volatilité des prix de marché, etc. En conséquence, les décotes applicables à ces obligations sécurisées sont plus élevées que celles applicables aux obligations publiques afin d'harmoniser les risques résiduels inhérents à la garantie lors d'une liquidation.

Les composantes risque contribuant à déterminer les décotes

Les décotes doivent couvrir les diverses sources de risques pesant sur les actifs acceptés en garantie qui pourraient se matérialiser entre la défaillance d'une contrepartie et la cession de la garantie.

Composantes du risque contribuant aux décotes



Source : BCE

Ces risques émanent des conditions de liquidité sur le marché, de la volatilité des prix ainsi que de la possibilité d'une défaillance de la part de l'émetteur de l'actif. L'Eurosystème prend également en compte d'autres risques tels que le risque de change, une valorisation incertaine et le risque de conservation, comme le montre le schéma de façon stylisée. Après une analyse approfondie de ces risques sur la base d'un large éventail de données couvrant une longue période, qui permet d'éviter que les modifications du dispositif soient procycliques, l'Eurosystème révise de façon régulière le barème des décotes applicables aux actifs pris en garantie des opérations de politique monétaire. L'examen le plus récent a conduit notamment à des modifications annoncées le 18 juillet 2013 et à des modifications du traitement des obligations sécurisées conservées en portefeuille et des titres adossés à des actifs (ABS) [1].

Modifications du traitement des obligations sécurisées conservées en portefeuille

Les obligations sécurisées remises en garantie par l'émetteur, également dites « conservées en portefeuille », entraînent des risques supplémentaires en cas de défaillance de la contrepartie. Le cas échéant, la garantie implicite de l'émetteur est perdue et le gisement sous-jacent devient la seul garantie de la valeur de l'actif. Par conséquent, à la suite de l'examen le plus récent du dispositif de contrôle des risques, l'Eurosystème a annoncé l'introduction d'une valorisation minorée pour les obligations sécurisées conservées en portefeuille, à hauteur de 8 % pour les échelons 1 et 2 de qualité du crédit, et de 12 % au titre de l'échelon 3.

Modifications du traitement des titres adossés à des actifs

Afin d'accroître la transparence relative aux ABS acceptés en garantie des opérations de politique monétaire, l'Eurosystème a récemment introduit la communication d'informations prêt par prêt comme critère d'éligibilité pour les ABS impliquant une des six catégories d'actifs mobilisables (prêts aux petites et moyennes entreprises (PME), titres adossés à des prêts hypothécaires résidentiels (RMBS), crédits automobile, opérations de crédit-bail, crédits à la consommation et titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (CMBS)). En outre, plusieurs autres critères ont été introduits, tels que la notification obligatoire de toute modification prévue apportée à un ABS, ainsi que de nouvelles dispositions relatives aux liens étroits et au service des ABS acceptés dans le cadre des mesures temporaires. Étant donné que ces ajustements ont diminué les risques liés à ces titres, l'Eurosystème a assoupli les critères d'éligibilité applicables aux ABS, en vue également de les mettre en conformité avec ceux d'autres catégories d'actifs. Il a notamment remplacé l'exigence d'une double notation « triple A » pour les ABS soumis à des obligations d'information prêt par prêt par une exigence de double notation « simple A », reflétant une amélioration de leur transparence et de leur standardisation. En outre, les décotes applicables à ces ABS ont été réduites.

Dans l'ensemble, les modifications annoncées le 18 juillet ont permis de renforcer le dispositif de contrôle des risques et d'accroître la protection de l'Eurosystème, tout en améliorant la cohérence globale du dispositif et en élargissant la liste des actifs acceptés en garantie dans le cadre du dispositif permanent de garanties de l'Eurosystème.

1 Cf. le communiqué de presse du 18 juillet 2013 (disponible sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : www.ecb.europa.eu)

2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

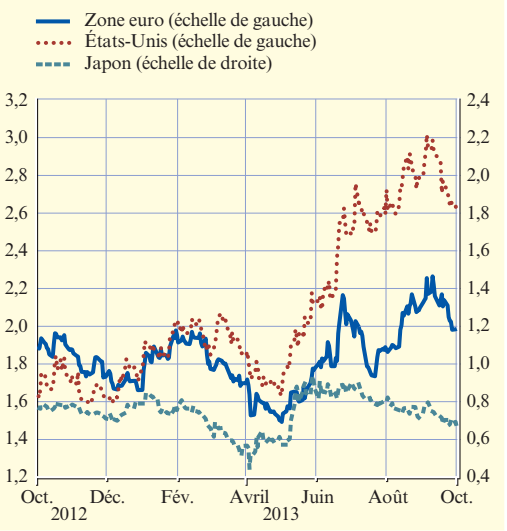
En septembre 2013, les évolutions du marché obligataire ont été influencées essentiellement par celles enregistrées aux États-Unis, notamment la décision prise le 18 septembre par le Système fédéral de réserve de maintenir le volume de ses achats d'obligations. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont augmenté en début de mois avant de connaître une diminution sensible.

Dans la zone euro, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA ont connu des variations comparables mais légèrement moins prononcées. L'incertitude entourant les évolutions ultérieures sur les marchés obligataires s'est affaiblie en fin de période, tant aux États-Unis que dans la zone euro. Les écarts de rendement des obligations souveraines au sein de la zone euro se sont resserrés pour la plupart des pays. Les indicateurs financiers des anticipations d'inflation à long terme sont demeurés pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

Entre fin août et le 1er octobre, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont diminué de 10 points de base environ pour s'établir aux alentours de 2,0 % (cf. graphique 11). Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont fléchi de plus de 10 points de base sur la même période, ressortant à 2,7 % environ le 1er octobre. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans ont diminué de près de 5 points de base et s'établissaient à 0,7 % environ à la fin de la période sous revue.

Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

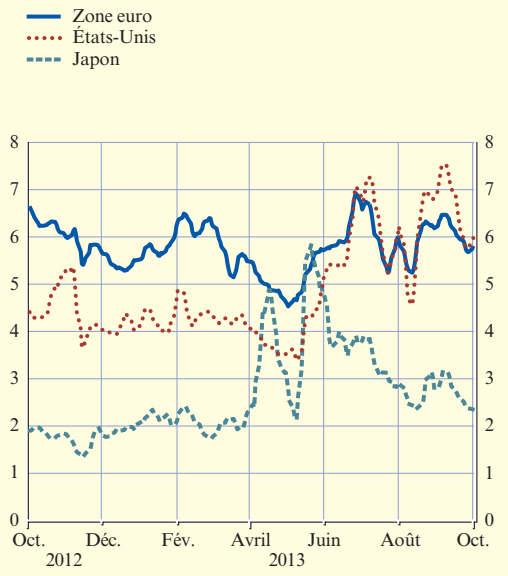
Début septembre, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont légèrement augmenté, reflétant la publication de données économiques favorables aux États-Unis (cf. ci-après) et l'atténuation des incertitudes géopolitiques relatives à la crise syrienne. Plus tard dans le mois, dans un contexte de publications de données économiques contrastées, les rendements obligataires de la zone euro ont fortement diminué en raison d'informations négatives provenant des États-Unis, qui ont accru les anticipations de marché relatives à la poursuite de la politique monétaire accommodante de la banque centrale. Ces anticipations ont été confirmées par la décision prise le 18 septembre par le Système fédéral de réserve de ne pas commencer à réduire progressivement ses achats d'actifs. Cette décision a déclenché un nouveau recul des rendements obligataires, non seulement aux États-Unis, mais également dans la zone euro.

Aux États-Unis, les évolutions des rendements des obligations à long terme ont reflété les mêmes facteurs que ceux mentionnés pour la zone euro. Toutefois, la plupart de ces facteurs ayant affecté plus directement l'économie et les marchés financiers des États-Unis, les variations des rendements des emprunts obligataires à long terme y ont été plus marquées que dans la zone euro. Tandis que les rendements obligataires américains ont augmenté début septembre, ils ont ensuite diminué dans des proportions plus importantes, en réponse notamment aux données négatives provenant du marché du travail et à la décision du Système fédéral de réserve de maintenir le volume de ses achats d'actifs. Plus tard dans le mois, l'attention des marchés s'est concentrée sur l'incertitude relative au budget fédéral américain et, globalement, les rendements obligataires à long terme aux États-Unis ont terminé la période sous revue à des niveaux inférieurs à ceux de fin août.

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme sur les marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite tirée des options sur les cours des obligations, a connu d'amples

Graphique 12 Volatilité implicite du marché des emprunts publics

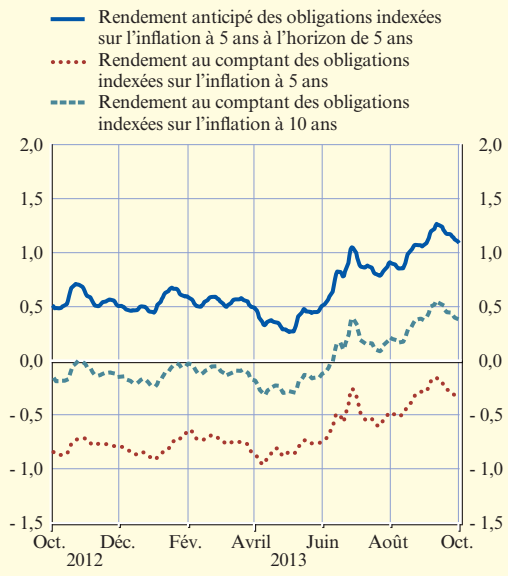
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes)



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

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE
Note : Les taux réels sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des taux réels estimés séparément pour la France et l'Allemagne.

fluctuations durant la première moitié de la période sous revue, essentiellement sous l'effet des tensions géopolitiques précitées et des modifications des anticipations de marché qui ont précédé la réunion du Comité fédéral de l'*open market* du 18 septembre (cf. graphique 12). Toutefois, après la réunion de ce Comité, la volatilité implicite a diminué à la fois dans la zone euro et aux États-Unis, pour s'établir à 5,9 % et 6,1 %, respectivement, à la fin de la période considérée.

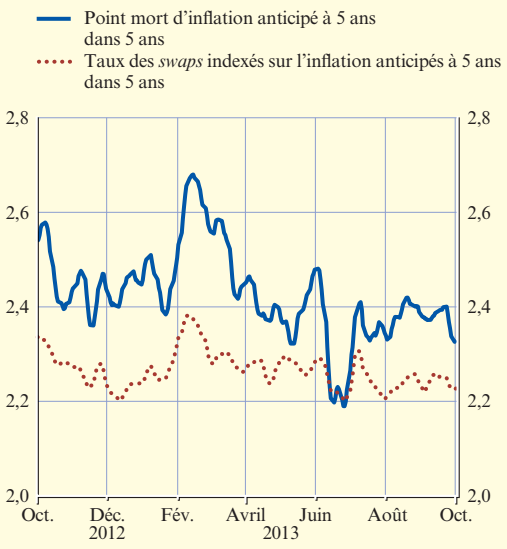
Au cours de la période sous revue, les rendements obligataires à long terme et leurs écarts vis-à-vis des taux de *swaps* au jour le jour (OIS) ont diminué dans la plupart des pays de la zone euro. Le resserrement des écarts a été plus marqué sur les compartiments en difficulté du marché des emprunts publics de la zone euro, qui sont restés les principaux bénéficiaires de l'amélioration des perspectives économiques. Toutefois, les incertitudes propres à certains États membres de la zone euro ont également influencé les évolutions du marché obligataire en septembre.

Les évolutions précédemment mentionnées des rendements nominaux des emprunts publics à long terme de la zone euro peuvent également être interprétées en termes d'anticipations des marchés concernant les rendements réels et l'inflation. Les évolutions des rendements réels, mesurés par les rendements des emprunts publics indexés sur l'inflation [1], ont reproduit celles des obligations nominales, comme décrit précédemment. Les rendements réels à dix ans ont diminué

1 Le rendement réel des emprunts publics de la zone euro indexés sur l'inflation se calcule comme le rendement moyen pondéré du PIB des emprunts publics français et allemands indexés sur l'inflation. Pour plus de détails, cf. l'encadré intitulé *Estimation des rendements réels et des points morts d'inflation après la récente intensification de la crise de la dette souveraine* du *Bulletin mensuel* de décembre 2011

Graphique 14 Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro coupon de la zone euro et taux des *swaps* indexés sur l'inflation

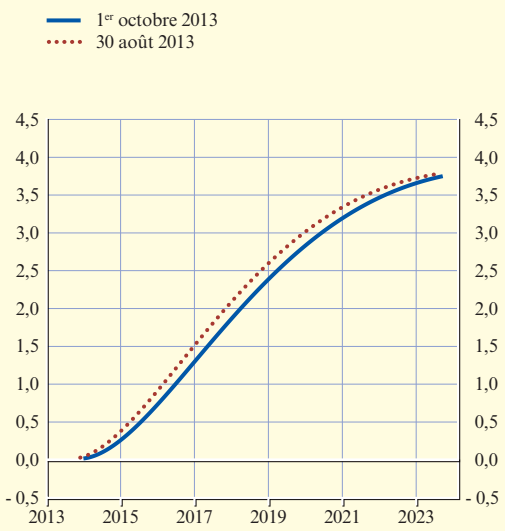
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE
Note : 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.

Graphique 15 Courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés de la zone euro

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

de 5 points de base environ pour revenir à un niveau inférieur à 0,4 %, tandis que les rendements réels sur les obligations à cinq ans ont baissé dans les mêmes proportions pour s'établir à – 0,4 % environ (cf. graphique 13). En conséquence, dans la zone euro, les taux d'intérêt réels anticipés à long terme (à cinq ans dans cinq ans) ont également fléchi, à 1,1 % environ.

Les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro sont restés globalement inchangés en septembre. Les points morts d'inflation anticipés à cinq ans et à dix ans tirés des obligations indexées sur l'inflation ont légèrement baissé pour s'établir, respectivement, à 1,3 % et 1,8 % environ, en raison du recul légèrement plus sensible des rendements nominaux par rapport aux rendements réels. Les points morts d'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans sont restés globalement stables à 2,3 % environ à la fin de la période sous revue (cf. graphique 14). De même, le taux des *swaps* à long terme indexés sur l'inflation est resté globalement inchangé, à 2,2 %, au cours de la période sous revue. Ces évolutions indiquent que les anticipations d'inflation sont demeurées quasiment inchangées sur cette période. Dans l'ensemble, en tenant compte de la prime de risque d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché laissent penser que les anticipations d'inflation demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix [2].

Les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro peuvent également être ventilés entre anticipations quant aux niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme, par exemple les taux

2 Pour une analyse plus complète de l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme, cf. l'article intitulé *Évaluation de l'ancrage des anticipations d'inflation à plus long terme* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2012

d'intérêt au jour le jour, et primes de risque (cf. graphique 15). À cet égard, la structure par termes des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro a diminué, contribuant ainsi aux baisses observées des rendements des emprunts publics.

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés financières et non financières de la zone euro (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM) sont restés globalement stables tandis que, pour la plupart des classes de notation, les écarts de rendement des obligations sont demeurés inférieurs aux niveaux enregistrés en début d'année.

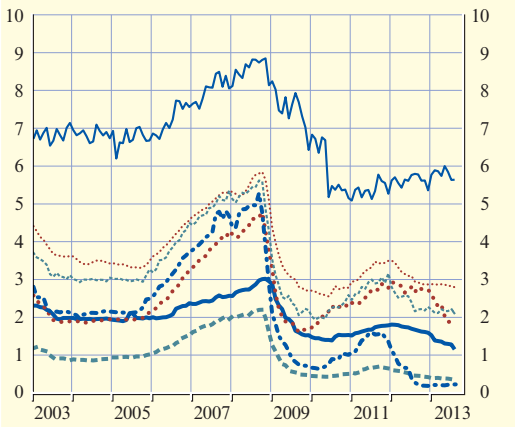
2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

En août 2013, les taux d'intérêt appliqués par les IFM à la plupart des prêts consentis aux ménages et aux sociétés non financières ont légèrement diminué. Les taux d'intérêt pratiqués par les IFM sur les prêts au logement consentis aux ménages ont fléchi sur les échéances courtes, tandis qu'ils ont légèrement augmenté sur les échéances longues. Les taux d'intérêt appliqués tant aux prêts de faible montant qu'à ceux de montant élevé consentis aux sociétés non financières ont baissé sur l'ensemble des échéances. Les écarts entre les taux des prêts de faible montant et ceux des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières sont restés globalement stables, tout en se maintenant à des niveaux élevés en août.

En août 2013, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à court terme ont baissé, tant pour les sociétés non financières que pour les ménages. Les taux d'intérêt à court terme appliqués aux prêts au logement consentis aux ménages ont fléchi de 4 points de base, revenant à 2,8 % en août, tandis que ceux appliqués aux crédits à la consommation sont demeurés pratiquement inchangés par rapport à juillet, à 5,6 %. En ce qui concerne les sociétés non financières, les taux d'intérêt à court terme appliqués aux prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros) ont diminué de 13 points de base, à 2,1 %, et ceux appliqués aux prêts de faible montant (inférieur à 1 million d'euros) de 14 points de base, à 3,7 % (cf. graphique 16). Par conséquent, l'écart entre les taux à court terme appliqués aux prêts de faible montant accordés aux sociétés non financières et les taux correspondants appliqués aux prêts de montant élevé est resté globalement inchangé en août, s'établissant à 162 points de base. L'ampleur de cet écart indique cependant que les conditions de financement des petites et moyennes entreprises demeurent durablement plus tendues que celles des grandes entreprises.

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

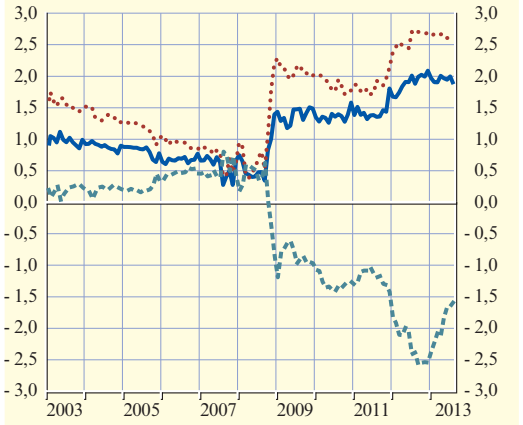


Source : BCE
Note : Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

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

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

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



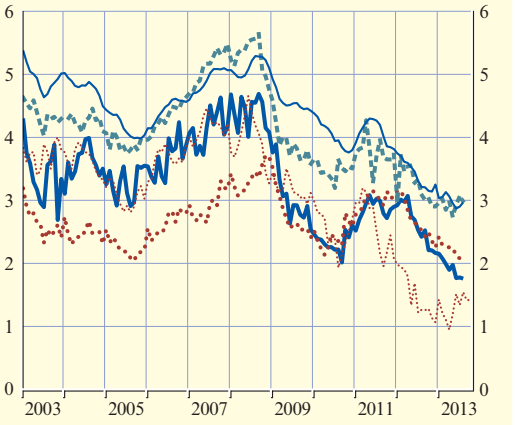
Source : BCE

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

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



Source : BCE

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

Dans l'ensemble, l'Euribor 3 mois étant demeuré globalement inchangé en août, l'écart entre les taux à court terme appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages et le taux du marché monétaire à 3 mois a diminué, revenant à 257 points de base, et l'écart correspondant pour les taux à court terme des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières s'est resserré, à 187 points de base (cf. graphique 17).

Sur plus longue période, les taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux prêts au logement accordés aux ménages et aux prêts consentis aux sociétés non financières ont diminué d'environ 70 points de base depuis début 2012. Ces évolutions reflètent principalement la répercussion progressive des réductions des taux directeurs de la BCE depuis novembre 2011, ainsi que l'incidence des mesures non conventionnelles mises en œuvre ou annoncées par la BCE au cours de cette période.

S'agissant des échéances à plus long terme, les taux appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des ménages ont légèrement fléchi, de 2 points de base, ressortant à 2,1 % en août. En revanche, les taux appliqués aux dépôts à long terme des sociétés non financières sont demeurés inchangés à 1,8 %. Les taux appliqués aux prêts au logement à long terme octroyés aux ménages ont augmenté de 7 points de base, à 3,0 %, tandis que ceux appliqués aux prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières ont diminué de 8 points de base, à 3,0 % (cf. graphique 18). Les taux à long terme pratiqués sur les prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières ont diminué de 4 points de base en août, pour revenir à 3,2 %. Par conséquent, l'écart entre les taux à long terme sur les prêts

de faible montant et ceux appliqués aux prêts de montant élevé s'est légèrement creusé, passant de 21 points de base en juillet à 25 points de base en août, niveau inférieur de 10 points de base à sa moyenne observée depuis 2003. Les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA ayant augmenté de quelque 20 points de base en août, s'inscrivant à 1,5 %, l'écart entre les taux débiteurs à long terme et les rendements de ces emprunts s'est resserré pour les prêts au logement et pour les prêts aux sociétés non financières.

Les écarts entre les taux débiteurs à long terme et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA ont varié, en 2013, entre 170 et 250 points de base dans le cas des prêts aux sociétés non financières, et entre 140 et 210 points de base dans celui des prêts consentis aux ménages. Ces écarts reflètent dans une large mesure l'évolution des rendements des emprunts publics notés AAA. Leur récent resserrement traduit pour l'essentiel la baisse des taux débiteurs à long terme résultant de la répercussion des réductions antérieures des taux directeurs de la BCE, des effets positifs durables des mesures non conventionnelles de la BCE et de la décision du Conseil des gouverneurs de donner des indications sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE.

2.6 MARCHÉS BOURSIERS

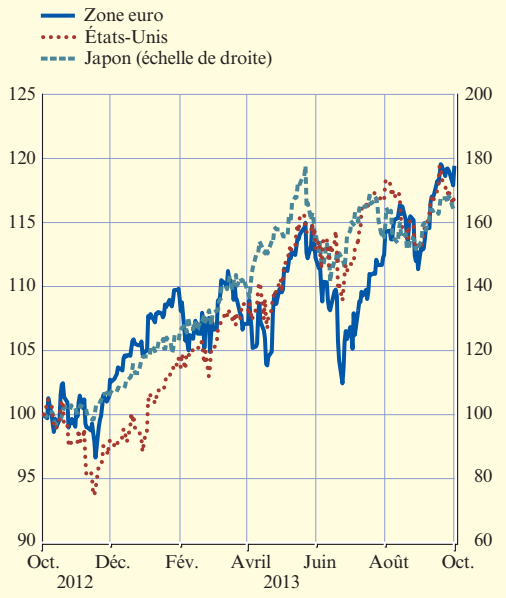
Entre fin août et le 1er octobre 2013, les cours boursiers ont augmenté de plus de 7 % dans la zone euro. Aux États-Unis, ils ont légèrement moins progressé, de 4 % environ. Malgré des publications de données plutôt contrastées en septembre, les évolutions des marchés boursiers ont été soutenues dans ces deux zones par l'atténuation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et par la décision du Système fédéral de réserve de poursuivre ses achats d'actifs au rythme actuel. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a encore fléchi au cours de la période sous revue.

En septembre, un sentiment positif a continué de soutenir les cours boursiers sur les principaux marchés. Entre fin août et le 1er octobre 2013, les cours boursiers dans la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont augmenté de plus de 7 %. Sur la même période, les cours boursiers aux États-Unis, mesurés par l'indice Standard & Poor's 500, ont progressé de 4 % environ (cf. graphique 19). Au Japon, les cours des actions, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont enregistré une hausse de 8 %.

Dans le contexte de la publication de données quelque peu contrastées, les cours des actions dans les deux zones économiques ont été soutenus par la perspective d'une solution diplomatique au conflit en Syrie, ainsi que par la baisse des anticipations d'un resserrement à court terme de la politique monétaire aux États-Unis. L'annonce, par le Système fédéral de réserve, de sa décision de poursuivre ses achats d'actifs au même rythme a confirmé ces anticipations le 18 septembre.

Graphique 19 Indices boursiers

(indice : 1er octobre 2012 = 100 ; données quotidiennes)

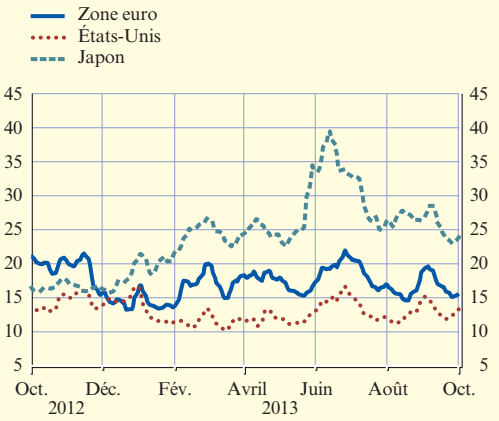


Source : Thomson Reuters
Note : Indice large Dow Jones EuroStoxx pour la zone euro, indice Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et indice Nikkei 225 pour le Japon

Dans la zone euro, l'amélioration des cours boursiers a concerné l'ensemble des secteurs. Avec des plus-values de près de 8 %, les cours des actions financières ont affiché des performances supérieures à l'indice global, le secteur bancaire ayant peut-être bénéficié du soutien exprimé par le Parlement européen au Mécanisme de surveillance unique début septembre. Les cours des actions non financières ont progressé de plus de 6 %. Les secteurs affichant les meilleures performances sont les services collectifs et les télécommunications.

Graphique 20 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg
Notes : Les séries de volatilité implicite représentent l'écart-type attendu de la variation en pourcentage des cours des actions, sur une période n'excédant pas trois mois, ressortant des prix des options 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.

Aux États-Unis, les effets négatifs des données médiocres relatives au marché du travail pour septembre ont été compensés par la baisse des attentes concernant l'ampleur de la réduction des achats d'actifs de la Réserve fédérale dans un proche avenir. Cette situation s'est traduite par une hausse des principaux indices américains au début de la période sous revue. Ils ont poursuivi leur hausse à la suite de la décision prise le 18 septembre par le Comité fédéral de l'*open market*. La progression des cours des actions financières et non financières a été très similaire sur l'ensemble de la période sous revue.

Au Japon, les cours boursiers ont augmenté de 8 %, les actions financières affichant une progression légèrement plus marquée. L'optimisme du marché quant aux perspectives de croissance économique après la révision en hausse des chiffres de la croissance pour le deuxième trimestre de l'année et l'amélioration de la confiance dans l'industrie, ainsi que les mesures de politique monétaire mises en œuvre pour lutter contre la déflation ont continué de soutenir les marchés boursiers.

L'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, a encore fléchi, revenant de 20 % environ à 16 % à la fin de la période sous revue (cf. graphique 20). Aux États-Unis, elle s'est atténuée, revenant de 15 % environ à moins de 14 %. Dans les deux zones, l'incertitude sur les marchés des actions est revenue aux niveaux observés début mai, avant l'annonce par le Système fédéral de réserve de son intention d'envisager une réduction du rythme de ses achats d'actifs. La volatilité implicite s'est également inscrite en recul au Japon, demeurant toutefois quelque peu élevée par rapport aux années précédentes.

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est ralentie en septembre 2013, de manière globalement conforme aux anticipations, pour s'établir à 1,1 %, après 1,3 % en août. Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer à ces bas niveaux au cours des prochains mois. Considérées dans la perspective de moyen terme appropriée, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, reflétant la faiblesse généralisée de la demande agrégée et le rythme modéré de la reprise économique. Les anticipations d'inflation à moyen et à long terme continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix devraient rester globalement équilibrés à moyen terme.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH global s'est établie à 1,1 % en septembre 2013, contre 1,3 % en août. Le ralentissement de l'inflation reflète des reculs des taux de variation annuels de la plupart des composantes. La hausse des prix des services s'est accentuée en septembre.

La croissance annuelle de l'IPCH de la zone euro s'est sensiblement ralentie en 2013, principalement en raison d'une forte décélération de la hausse des prix de l'énergie par rapport aux niveaux élevés observés en 2012 et 2011. Les tensions inflationnistes sous-jacentes ressortant de diverses mesures de l'IPCH basées sur l'exclusion de certains facteurs se sont également atténuées en 2013, dans un contexte d'activité économique morose. Dans le même temps, les relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés ont continué de maintenir les taux d'inflation à un niveau élevé dans certains pays de la zone euro.

Un examen plus détaillé des résultats de l'estimation rapide d'Eurostat pour les principales composantes de l'IPCH fait apparaître une baisse de 0,9 % des prix de l'énergie en septembre. En août, le rythme annuel de variation de la composante énergie a ralenti, ressortant à – 0,3 %, après 1,6 % en juillet, un important effet de base ayant masqué une hausse mensuelle de 0,5 %. Ce ralentissement a résulté d'une baisse du taux de variation annuel des prix des carburants automobiles, qui n'a été compensée qu'en partie par une accélération de la hausse annuelle des prix de l'électricité.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix pour l'ensemble des produits alimentaires transformés et non transformés est revenue à 2,6 % en septembre. Aucune information officielle

Tableau 7 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

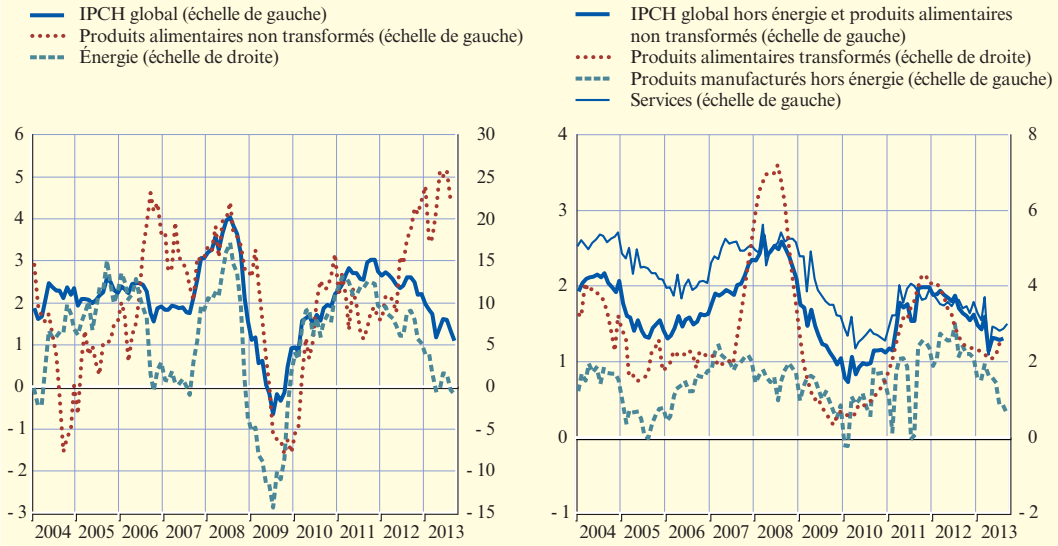
	2011	2012	2013 Avril	2013 Mai	2013 Juin	2013 Juillet	2013 Août	2013 Sept.
IPCH et composantes [1]								
Indice global	2,7	2,5	1,2	1,4	1,6	1,6	1,3	*1,1*
Énergie	11,9	7,6	- 0,4	- 0,2	1,6	1,6	- 0,3	*- 0,9*
Produits alimentaires	2,7	3,1	2,9	3,2	3,2	3,5	3,2	*2,6*
Produits alimentaires non transformés	1,8	3,0	4,2	5,1	5,0	5,1	4,4	.
Produits alimentaires transformés	3,3	3,1	2,1	2,1	2,1	2,5	2,5	.
Produits manufacturés hors énergie	0,8	1,2	0,8	0,8	0,7	0,4	0,4	*0,3*
Services	1,8	1,8	1,1	1,5	1,4	1,4	1,4	*1,5*
Autres indicateurs de prix								
Prix à la production	5,8	3,0	- 0,2	- 0,2	0,3	0,2	.	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	79,7	86,6	79,3	79,2	78,3	81,9	82,6	83,0
Cours des matières premières hors énergie	12,2	0,5	- 3,5	- 4,8	- 7,4	- 12,2	- 12,8	.

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 septembre 2013 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

n'est disponible pour ce mois s'agissant de la ventilation de la composante. La hausse des prix des produits alimentaires non transformés s'est ralentie, revenant de 5,1 % en juillet, le taux le plus élevé enregistré depuis plus de dix ans, à 4,4 % en août. Ce ralentissement a été largement déterminé par un effet de base baissier, la variation mensuelle en données corrigées des variations saisonnières restant stable. La nette augmentation enregistrée récemment par cette composante a été imputable à un renchérissement des fruits et légumes, conséquence de mauvaises conditions météorologiques. Les données d'août font apparaître un net ralentissement de la variation annuelle des prix des légumes tandis que la hausse des prix des fruits est demeurée à des niveaux historiquement élevés. À l'inverse, la hausse des prix des produits alimentaires transformés est restée inchangée à 2,5 % en août, les augmentations des prix du tabac étant compensées par un fléchissement généralisé des taux de variation annuels des autres sous-composantes.

D'après l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie s'est établie à 1,0 % en septembre, contre 1,1 % en août. Si l'on exclut ces deux composantes volatiles, le panier de l'IPCH comporte deux grandes composantes, les produits manufacturés hors énergie et les services, qui ont évolué différemment au cours des derniers mois. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est ralentie pour s'établir à 0,3 % en septembre 2013 après 0,4 % en août. La faible hausse des prix des produits manufacturés hors énergie au cours de l'été a résulté en partie des rabais plus importants que d'ordinaire consentis dans l'habillement et la chaussure durant les soldes d'été. Le fait que cette hausse se soit maintenue à un bas niveau s'explique en outre par un ralentissement généralisé de la hausse des prix des biens durables au cours des derniers mois et d'un important effet de base baissier lié aux produits pharmaceutiques en Espagne en juillet. Selon les estimations, la hausse des prix des services s'est établie à 1,5 % en septembre, contre 1,4 % en août ainsi qu'en juin et juillet. Ce taux d'inflation inchangé de juin à août a masqué des accélérations de la hausse annuelle des prix des services liés aux voyages, qui ont été contrebalancées par un ralentissement de la variation annuelle d'un grand nombre d'autres composantes, notamment les services de communication.

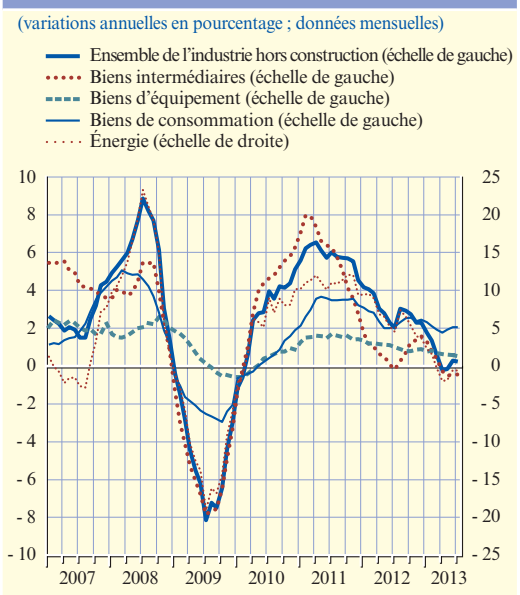
3.2 PRIX À LA PRODUCTION

Aucune nouvelle donnée relative aux prix à la production à l'échelle de la zone euro n'est devenue disponible depuis la parution du *Bulletin mensuel* de septembre. Selon les données nationales disponibles, le taux de variation annuel des prix à la production (hors construction) dans la zone euro devrait probablement devenir négatif en août 2013, après les taux d'inflation annuels positifs observés en juin et juillet. Cette évolution peut être attribuée à un effet de base baissier lié à la composante énergie. La hausse des prix à la production (hors construction) est ressortie à 0,2 % en rythme annuel en juillet, en léger recul par rapport à juin (cf. tableau 7 et graphique 23). Cette évolution a reflété de légères baisses de toutes les sous-composantes. Hors construction et énergie, le taux de variation annuel des prix à la production s'est établi à 0,6 %, sans changement par rapport au mois précédent.

Les dernières informations tirées de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne font état de tensions en amont toujours contenues sur les prix des produits manufacturés hors énergie et de tensions modérées sur les prix des produits alimentaires transformés. En ce qui concerne l'enquête auprès des directeurs d'achat (cf. graphique 23), l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a progressé, passant de 49,9 en août à 51,0 en septembre et l'indice des prix à la production est passé de 49,6 à 50,3. Les deux indices se situent ainsi juste au-dessus du seuil de 50, indiquant une hausse des prix, mais demeurent toutefois inférieurs à leur moyenne de long terme. Les résultats de l'enquête prospective de la Commission européenne sur les anticipations relatives aux prix de vente pour l'ensemble de l'industrie sont demeurés inchangés en septembre, reflétant une stabilité des anticipations relatives aux prix de vente des biens d'équipement et des biens de consommation, tandis que celles relatives aux prix de vente des biens intermédiaires ont augmenté.

Graphique 22 Ventilation des prix à la production

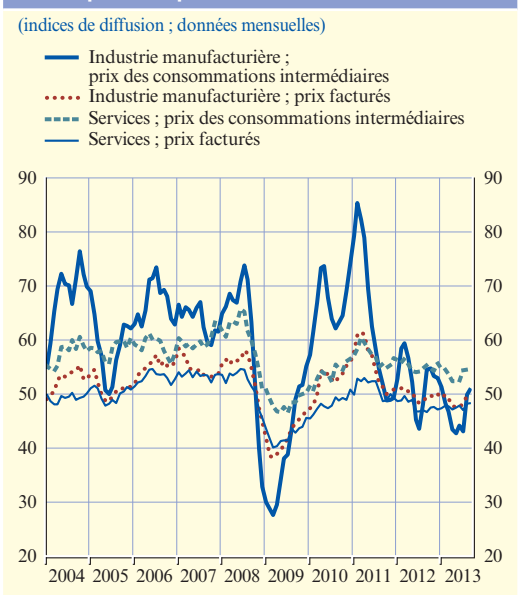
(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)



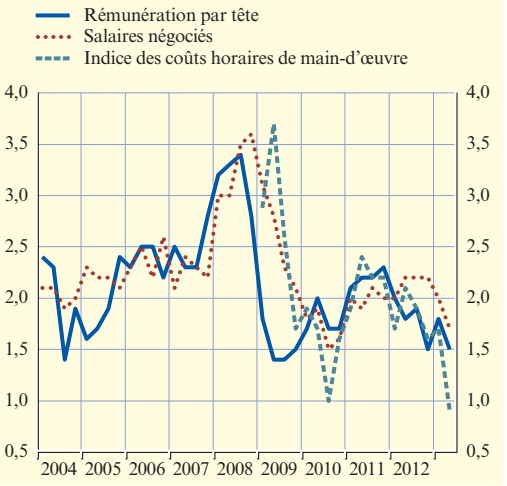
Source : Markit
Note : Une valeur d'indice supérieure à 50 indique une hausse des prix, tandis qu'une valeur inférieure à 50 signale une baisse.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Comme le montrent les dernières données publiées, les tensions d'origine interne sur les coûts provenant des coûts de main-d'œuvre se sont atténuées au premier semestre 2013 (cf. tableau 8 et graphique 24).

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

La croissance des salaires s'est ralentie au niveau de l'ensemble de la zone euro au deuxième trimestre 2013. Cette évolution a été plus prononcée dans le secteur public que dans le secteur privé. Cela étant, les indicateurs de coûts de main-d'œuvre ont présenté des disparités importantes selon les pays. Tandis que, dans certains pays de la zone euro, les salaires nominaux et les coûts unitaires de main-d'œuvre augmentent très peu, voire reculent, dans d'autres, la hausse des salaires demeure relativement soutenue. Le total des heures travaillées ayant fortement rebondi au deuxième trimestre 2013, la productivité horaire du travail et la progression des salaires horaires ont nettement fléchi. En revanche, la croissance annuelle de la productivité par personne employée a atteint 0,5 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après être restée stable le trimestre précédent.

Au niveau de l'ensemble de la zone euro, le taux de croissance annuel de la rémunération par tête est revenu à 1,5 % au deuxième trimestre 2013, après 1,8 % au trimestre précédent. La rémunération par tête ayant augmenté plus lentement que la productivité, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est ralentie, revenant de 1,9 % au premier trimestre 2013 à 1,0 % au deuxième trimestre.

La progression des salaires négociés dans la zone euro est ressortie à 1,7 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après 2,0 % au trimestre précédent. Les données provisoires relatives aux salaires négociés pour le troisième trimestre 2013 indiquent un nouveau ralentissement de cet indicateur de coûts salariaux, conformément à l'atonie des marchés du travail. Le rythme annuel de variation des coûts horaires de main-d'œuvre s'est sensiblement ralenti, de 0,8 point de pourcentage, en raison de la forte augmentation des heures travaillées. Ce ralentissement de la croissance des salaires horaires a été observé dans l'économie non marchande, qui est dominée par les changements dans le secteur des administrations publiques, ainsi que dans l'économie marchande.

Tableau 8 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

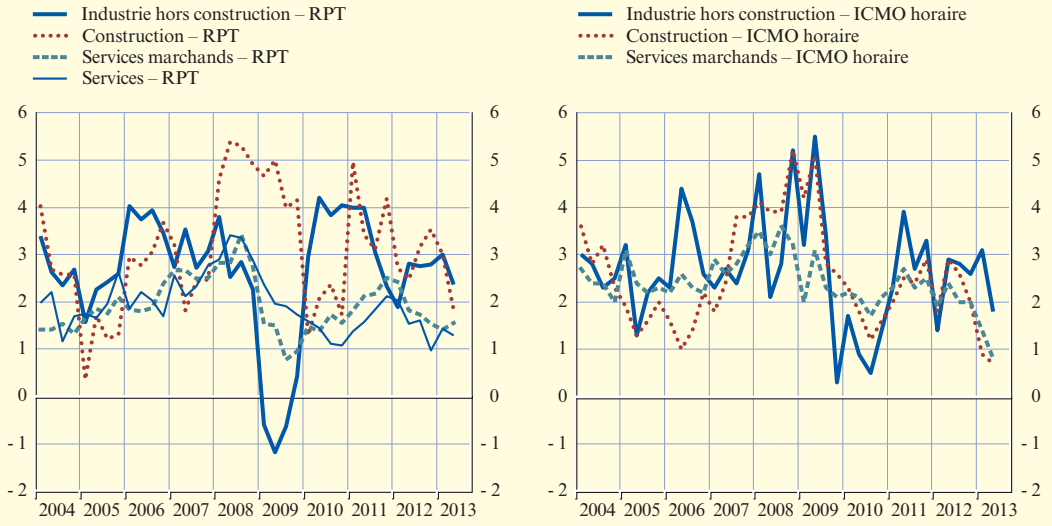
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2011	2012	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2
Salaires négociés	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7
Indice des coûts horaires de main-d'œuvre	2,2	1,8	2,1	1,9	1,6	1,7	0,9
Rémunération par tête	2,1	1,7	1,8	1,9	1,5	1,8	1,5
Pour mémoire :							
Productivité du travail	1,3	0,0	0,3	- 0,1	- 0,2	0,0	0,5
Coûts unitaires de main-d'œuvre	0,8	1,7	1,6	2,0	1,7	1,9	1,0

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE
Note : RPT : rémunération par tête ; ICMO : indice du coût de la main-d'œuvre

Au sein de cette dernière, la hausse annuelle des coûts horaires de main-d'œuvre s'est fortement ralentie dans le secteur industriel, légèrement moins dans les services et seulement marginalement dans la construction. Dans l'ensemble, les salaires et traitements ont progressé à un rythme nettement plus rapide que la composante non salariale des coûts horaires de main-d'œuvre de la zone euro, dressant un tableau analogue à celui du trimestre précédent.

3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer à de bas niveaux au cours des prochains mois. Considérées dans la perspective de moyen terme appropriée, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues, reflétant la faiblesse généralisée de la demande agrégée et le rythme modéré de la reprise économique. Les anticipations d'inflation à moyen et à long terme continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix. L'encadré 3 étudie l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro et évalue le lien entre ces anticipations et les évolutions de l'inflation effective et des anticipations d'inflation à court terme. L'analyse montre que, historiquement, les agents économiques sont sensibles aux performances de la BCE en matière d'inflation lorsqu'ils forment et révisent leurs anticipations d'inflation à long terme et qu'ils font abstraction des mouvements à court terme de l'inflation passée et attendue.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix continuent d'être considérés comme globalement équilibrés à moyen terme, les risques à la hausse étant liés en particulier à un renchérissement des matières premières ainsi qu'à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte, et les risques à la baisse découlant d'une activité économique plus faible qu'anticipé.

Encadré 3

L'ANCRAGE DES ANTICIPATIONS D'INFLATION À LONG TERME DANS LA ZONE EURO

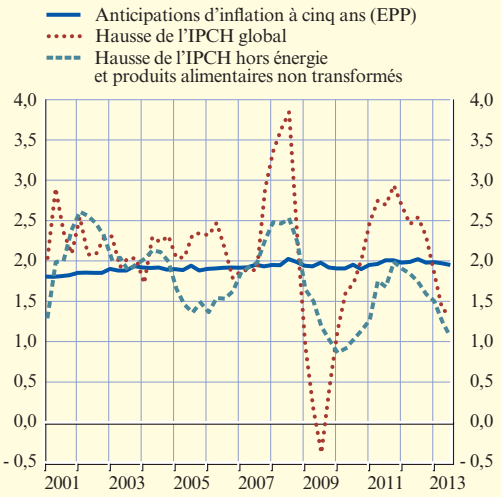
Les anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro sont demeurées relativement stables au cours des dernières années. Selon l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP), l'anticipation moyenne d'inflation à cinq ans s'est stabilisée entre 1,9 % environ et 2,0 %, la variation portant seulement sur la deuxième décimale. Dans le même temps, la progression de l'IPCH global a subi des fluctuations assez importantes (cf. graphique A). La faiblesse du lien entre les anticipations d'inflation à long terme et l'inflation effectivement constatée peut être considérée comme révélatrice d'anticipations solidement ancrées. Dans ce contexte, le présent encadré évalue le lien existant entre les anticipations d'inflation à long terme et les évolutions de l'inflation effective et des anticipations d'inflation à court terme.

Le lien avec les évolutions effectives de l'inflation

Les données disponibles pour la période de l'Union monétaire font ressortir la relative faiblesse du lien existant entre les anticipations d'inflation à long terme déclarées dans le cadre de l'EPP lors d'un trimestre donné et le dernier taux d'inflation effectivement enregistré au moment de l'enquête. Plus précisément, un ajustement linéaire entre les anticipations d'inflation à long terme et la hausse effective de l'IPCH produit une courbe relativement plate (montrant la faiblesse du lien entre les deux variables) et reflète un faible ajustement statistique pour la relation estimée (cf. graphique B). Le lien et l'ajustement augmentent tous les deux avec la longueur des moyennes mobiles de l'inflation passée, utilisées pour expliquer les anticipations d'inflation à long terme (on obtient des résultats comparables en utilisant l'inflation sous-jacente plutôt que l'inflation globale). Par exemple, la pente augmente sensiblement lorsqu'on utilise une moyenne mobile sur vingt trimestres et

Graphique A Anticipations d'inflation à long terme et hausse de l'IPCH

(variations annuelles en pourcentage ; du 1er trimestre 2001 au 3e trimestre 2013)

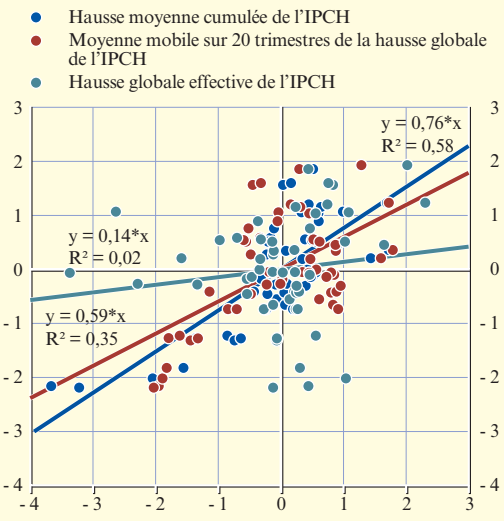


Sources : Eurostat, BCE et EPP
Note : Pour la hausse de l'IPCH, la valeur du troisième trimestre 2013 inclut l'estimation rapide pour septembre 2013.

Graphique B Lien entre les anticipations d'inflation à long terme et les mesures de la hausse de l'IPCH

(en pourcentages ; du 1er trimestre 2001 au 3e trimestre 2013)

Axe des abscisses : hausse de l'IPCH (effective, moyenne mobile sur 20 trimestres et moyenne cumulée depuis le 1er trimestre 1999), avec un décalage d'un trimestre
Axe des ordonnées : anticipations d'inflation à long terme (EPP)



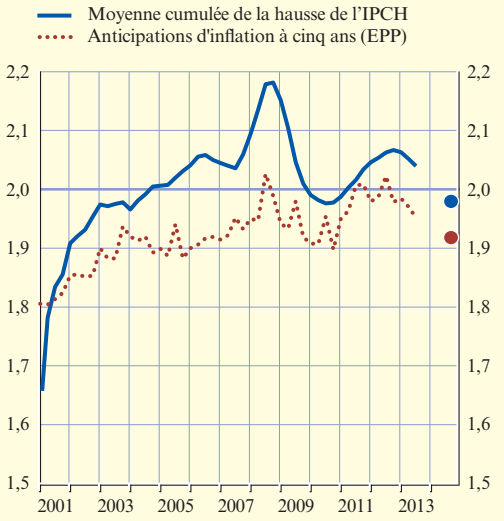
Source : Calculs de la BCE
Note : Les variables ont été standardisées en soustrayant leur moyenne et en les divisant par leur écart-type.

atteint son maximum lorsqu'on utilise le taux d'inflation moyen cumulé, qui mesure la moyenne cumulée des taux annuels d'inflation calculés pour chaque trimestre de la période allant du premier trimestre 1999 au troisième trimestre 2013. Le taux d'inflation moyen cumulé peut être considéré comme une approximation des performances obtenues (et de la crédibilité qui en découle) par la politique monétaire de la BCE en matière d'inflation.

Le graphique C illustre la relation existant sur la durée entre les anticipations d'inflation à long terme et le taux d'inflation moyen cumulé. Les projections macroéconomiques de septembre 2013 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse de l'IPCH de 1,5 % en 2013 et de 1,3 % en 2014, ce qui augure d'une nouvelle et légère modération de l'inflation moyenne cumulée, qui reviendrait à des valeurs inférieures à 2 % à fin 2014. Sur la base de la relation historique existant entre cette moyenne et les anticipations d'inflation à plus long terme, ces dernières

Graphique C Anticipations d'inflation à long terme et moyenne cumulée de la hausse globale de l'IPCH

(variations annuelles en pourcentage ; du 1er trimestre 2001 au 3e trimestre 2013 ; prévision pour 2014)

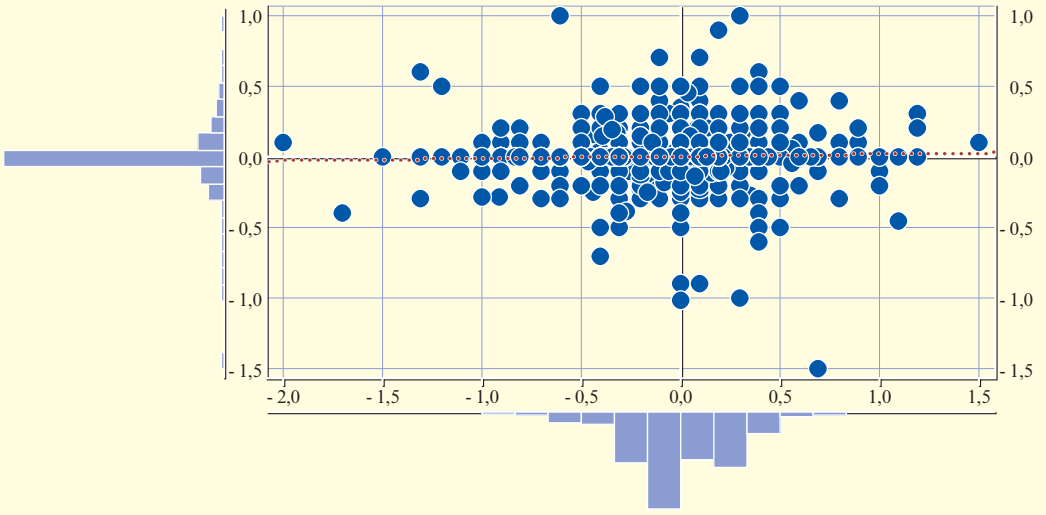


Sources : EPP et calculs de la BCE
Notes : Le point bleu représente la valeur cumulée de l'inflation pour 2014 sur la base des projections macroéconomiques de septembre 2013 établies par les services de la BCE. Le point rouge représente une prévision basée sur une régression pour les anticipations à cinq ans. Pour la hausse de l'IPCH, la valeur du troisième trimestre 2013 inclut l'estimation rapide pour septembre 2013.

Graphique D Variations des anticipations d'inflation à un an et à cinq ans (EPP)

(en points de pourcentage ; du 1er trimestre 2001 au 3e trimestre 2013)

Axe des abscisses : révisions des anticipations d'inflation à un an
Axe des ordonnées : révisions des anticipations d'inflation à long terme



Sources : BCE et EPP
Notes : Chaque point représente la variation des anticipations d'inflation à court terme (axe des abscisses) et à long terme (axe des ordonnées) d'un expert donné d'une campagne d'enquête à la suivante. Les barres proches de l'axe des abscisses et de l'axe des ordonnées comprennent les histogrammes des révisions des anticipations d'inflation à un an et à cinq ans, respectivement.

devraient continuer à fléchir légèrement sur l'horizon de projection, tout en restant dans la fourchette comprise entre 1,9 % et 2,0 %.

Le lien avec les anticipations d'inflation à court terme

L'absence de lien entre les anticipations d'inflation à long terme et les évolutions de l'inflation effective à court terme indique que les agents économiques ne tiennent pas compte des influences temporaires sur l'inflation, comme celles découlant des chocs liés aux cours des matières premières, lorsqu'ils forment leurs anticipations d'inflation à long terme. Cette observation peut se confirmer en analysant le lien existant entre les anticipations d'inflation à court et à long terme : si les anticipations à long terme sont bien ancrées, alors les anticipations d'inflation à cinq ans ne doivent pas être corrélées avec les révisions des anticipations d'inflation à un an.

Le lien existant entre les anticipations à court et à long terme est évalué sur la base des réponses individuelles des experts interrogés dans le cadre de l'EPP. Chaque point du graphique D représente la variation des anticipations d'un expert donné d'une campagne d'enquête à la suivante [1]. La ligne ajustée aux points est presque horizontale, ce qui implique que les participants ne révisent pas, en moyenne, leurs anticipations d'inflation à long terme lorsqu'ils réévaluent leurs projections à plus court terme [2]. Ce constat se reflète également dans la très grande différence de forme entre la distribution des révisions des anticipations à court terme et la distribution des révisions des anticipations à plus long terme.

Dans l'ensemble, l'analyse présentée dans cet encadré pour la zone euro corrobore la thèse suivante : lorsqu'ils forment et révisent leurs anticipations d'inflation à long terme, les agents économiques négligent les mouvements à court terme de l'inflation passée et attendue, mais tiennent compte des performances obtenues en matière d'inflation.

1 L'échantillon couvre la période allant du premier trimestre 2001 au troisième trimestre 2013 et, pour des raisons de cohérence, inclut seulement les participants qui ont fait part de leurs anticipations à un an et à cinq ans lors des campagnes d'enquêtes successives.
2 La pente de l'ajustement linéaire dans le graphique D est de 0,02. La corrélation absolue moyenne des participants à l'EPP entre les révisions des prévisions d'inflation à un an et les révisions des prévisions d'inflation à long terme est légèrement plus importante, tout en étant relativement faible (0,33). Elle rend compte de la mesure dans laquelle les anticipations d'inflation à long terme évoluent en réponse aux variations des anticipations d'inflation à plus court terme, que le sens de ces variations soit à la hausse ou à la baisse.

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

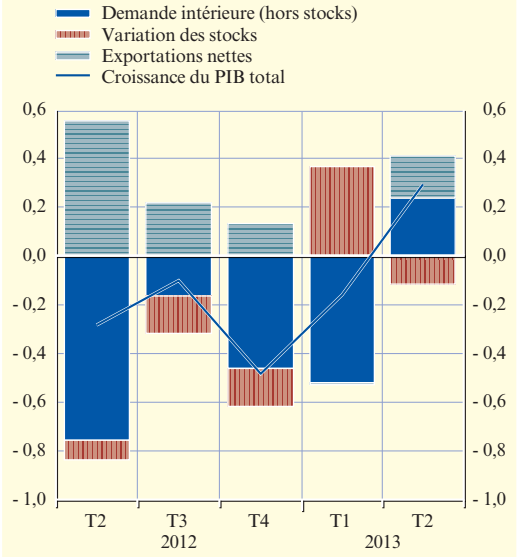
Après six trimestres de contraction, le PIB en volume de la zone euro a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,3 % au deuxième trimestre 2013, soutenu également par des facteurs temporaires liés aux conditions météorologiques particulièrement défavorables dans certains pays de la zone euro au début de l'année. Les évolutions des données relatives à la production industrielle vont dans le sens d'un léger fléchissement de la croissance au début du troisième trimestre, tandis que les indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en septembre se sont encore améliorés, en partant de bas niveaux, confirmant globalement les anticipations antérieures d'une reprise progressive de l'activité économique. Dans les mois à venir, la production devrait se redresser à un rythme lent, sous l'effet notamment d'une hausse progressive de la demande intérieure soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. L'activité économique dans la zone euro devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure. En outre, les effets de l'amélioration générale observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier se font progressivement sentir sur l'économie réelle, et il devrait en aller de même des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. De plus, les revenus réels ont récemment bénéficié d'une inflation généralement plus faible. Cela étant, le chômage demeure élevé dans la zone euro et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique. Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.

4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

Le PIB en volume a augmenté de 0,3 % au deuxième trimestre 2013, après s'être contracté de 0,2 % au premier trimestre (cf. graphique 26). La demande intérieure et les exportations nettes ont contribué à la croissance au deuxième trimestre. Dans le même temps, la variation des stocks a apporté une contribution faiblement négative à la croissance. L'augmentation du PIB au deuxième trimestre s'explique en partie par des facteurs temporaires liés aux conditions météorologiques du premier semestre de l'année. Au deuxième trimestre 2013, la production s'est maintenue à un niveau inférieur d'un peu moins de 3 % à son pic enregistré avant la récession, au premier trimestre 2008. L'encadré 4, qui passe en revue les différentes mesures de l'incertitude macroéconomique, conclut que l'incertitude dans la zone euro s'est récemment atténuée.

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

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

La consommation privée a augmenté de 0,2 %, en rythme trimestriel, au deuxième trimestre 2013, après six trimestres consécutifs de baisse des dépenses de consommation. Cette évolution reflète très probablement une hausse des achats de biens de consommation courante et de voitures particulières. En revanche, la consommation de services a probablement reculé par rapport au premier trimestre.

S'agissant des perspectives à court terme, les informations disponibles laissent présager, globalement, une stabilité générale de la consommation privée. En juillet, les ventes de détail en volume ont progressé de 0,1 %, en

glissement mensuel, pour s'établir à un niveau équivalent au chiffre enregistré en moyenne au deuxième trimestre 2013, où elles avaient augmenté de 0,3 % en rythme trimestriel. En juillet et en août, les nouvelles immatriculations de voitures particulières dans la zone euro ont été inférieures en moyenne de 0,3 % au niveau moyen enregistré au deuxième trimestre, où elles s'étaient accrues de 2,9 % d'un trimestre sur l'autre.

Encadré 4

COMMENT L'INCERTITUDE MACROÉCONOMIQUE A-T-ELLE ÉVOLUÉ RÉCEMMENT DANS LA ZONE EURO ?

Une incertitude macroéconomique élevée, de nature à peser sur les décisions de dépenses des consommateurs et des entreprises, est considérée comme l'un des principaux facteurs contribuant à la faiblesse persistante de l'activité économique dans la zone euro ces dernières années[1]. Il est difficile de quantifier l'incertitude, qui n'est pas une variable observable mais un concept lié à des perceptions subjectives. Elle ne peut être mesurée qu'indirectement, ce qui peut être fait à partir de plusieurs sources.

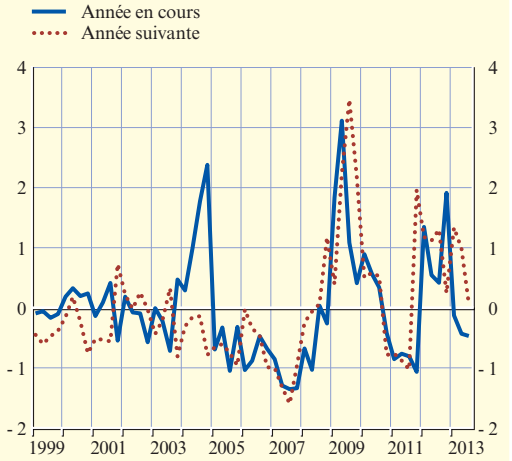
Le présent encadré décrit les évolutions récentes de l'incertitude macroéconomique en examinant un certain nombre de mesures de l'incertitude calculées à partir de sources diverses, à savoir : (1) des mesures du sentiment d'incertitude des agents économiques quant à la situation économique future reposant sur des enquêtes, (2) des mesures de l'incertitude ou de l'aversion pour le risque s'appuyant sur des indicateurs des marchés financiers et (3) des mesures de l'incertitude relative à la politique économique.

Si l'on considère tout d'abord les mesures de l'incertitude liée aux résultats économiques futurs, les trois séries d'indicateurs suivantes sont examinées :

- Le degré de divergence des projections relatives à l'activité entre les prévisionnistes professionnels, mesuré par l'écart-type des projections du Consensus économique pour la croissance annuelle du PIB en volume pour l'année civile en cours et l'année civile suivante. La divergence des prévisions est une mesure communément admise de l'incertitude, disponible avec une périodicité mensuelle. Elle doit cependant être interprétée avec une certaine prudence[2]. L'ampleur des divergences de vues entre prévisionnistes a été généralement plus grande en période de récession ou de faible croissance, en particulier lors de la récession de 2008-2009 (cf. graphique A). Plus récemment, la dispersion des opinions relatives aux perspectives économiques pour la zone euro s'est réduite et apparaît globalement conforme aux niveaux d'avant la crise.

Graphique A Dispersion des projections de la croissance du PIB en volume dans la zone euro

(écarts-types par rapport à la moyenne ; données trimestrielles)



Sources : Consensus économique et calculs des services de la BCE

1 Pour une analyse de l'incidence macroéconomique de l'incertitude, cf., par exemple, A. Haddow, C. Hare, J. Hooley et T. Shakir, *Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?*, Quarterly Bulletin, Bank of England, vol. 53, n° 2, 2013 T2

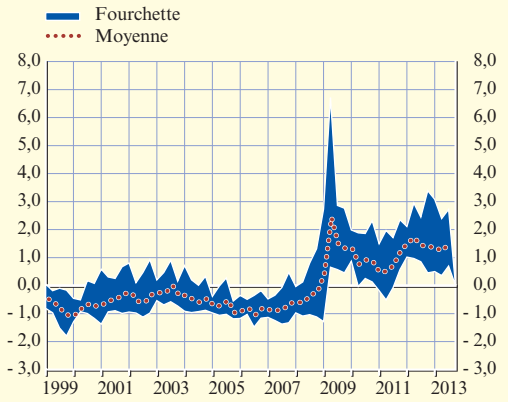
2 Pour une analyse de l'incertitude sur plus longue période s'appuyant essentiellement sur des données relatives aux divergences entre prévisionnistes, cf. l'encadré intitulé *L'incertitude et les perspectives économiques pour la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'août 2009

- « L'incertitude agrégée » ressortant de l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP). L'EPP fournit un éclairage supplémentaire pour mesurer l'incertitude entourant les prévisions, les participants à l'enquête donnant à la fois une estimation ponctuelle et une distribution de probabilités autour de cette estimation, ce qui souligne l'incertitude propre à un prévisionniste donné. Pour obtenir une mesure large de l'incertitude, il est possible de calculer « l'incertitude agrégée », qui associe à la fois les divergences entre prévisionnistes (cf. la première série d'indicateurs) et l'incertitude individuelle [3]. Dans le présent encadré, l'incertitude des prévisionnistes est mesurée par la moyenne de la variance de la distribution des probabilités agrégées qui entourent les prévisions relatives au PIB, à l'IPCH et au chômage pour quatre horizons différents (sur l'année en cours, à un an, à deux ans et à long terme). L'EPP n'étant disponible que trimestriellement, la mesure ne peut être calculée qu'à cette même fréquence. Le graphique B représente l'incertitude moyenne pour toutes les variables et tous les horizons, la zone surlignée en bleu illustrant la fourchette des différentes mesures. Selon ces mesures, l'incertitude a sensiblement augmenté depuis fin 2008 et demeure élevée.

- Un indicateur mesurant l'incertitude des ménages et des entreprises privées s'appuyant sur des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs [4]. Cette enquête comporte des questions prospectives et les participants peuvent choisir parmi plusieurs réponses [5]. L'hétérogénéité des réponses, qui reflète la dispersion des anticipations, est utilisée comme mesure de l'incertitude. Cet indicateur offre l'avantage d'être disponible à une fréquence mensuelle pour tous les pays de la zone euro et de s'attacher à mesurer l'incertitude directement au niveau des agents qui prennent des décisions de consommation et d'investissement. Le graphique C montre que l'incertitude des ménages a nettement augmenté fin 2007 et début 2008.

Graphique B Incertitude agrégée des prévisionnistes professionnels 1)

(écarts-types par rapport à la moyenne ; données trimestrielles)

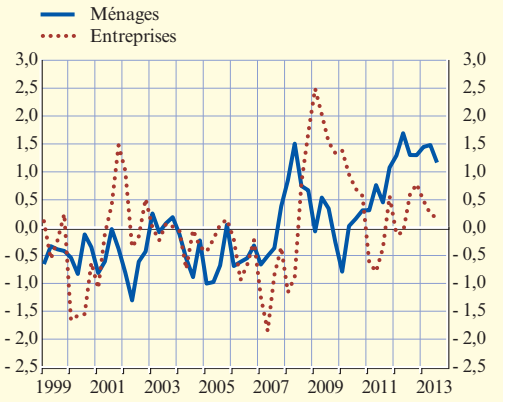


Sources : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) et calculs des services de la BCE

1) Mesurée par la moyenne de la variance de la distribution des probabilités agrégées qui entourent les prévisions relatives au PIB, à l'IPCH et au chômage pour quatre horizons différents (sur l'année en cours, à un an, à deux ans et à long terme)

Graphique C Dispersion des anticipations des ménages et des entreprises de la zone euro

(écarts-types par rapport à la moyenne ; données trimestrielles)



Sources : Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs et calculs des services de la BCE

3 Pour une analyse de cette mesure de l'incertitude, cf. l'encadré intitulé *Les mesures de la perception de l'incertitude macroéconomique* du *Bulletin mensuel* de janvier 2010

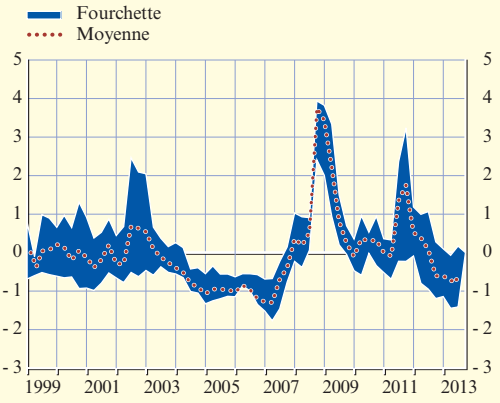
4 Cf. N. Balta, I. Valdés Fernández et E. Ruscher, *Assessing the impact of uncertainty on consumption and investment*, Section I, *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 12, n° 2, Commission européenne, 2013

5 Pour les entreprises industrielles : « Selon vous, comment votre production va-t-elle évoluer durant les trois prochains mois ? », avec trois réponses possibles (« augmenter », « rester inchangée », « diminuer ») ; pour les consommateurs : « Selon vous, comment la situation financière de votre ménage va-t-elle évoluer durant les douze prochains mois ? », « Selon vous, comment la situation économique générale du pays va-t-elle évoluer durant les douze prochains mois ? », avec six réponses possibles (« devenir bien meilleure » / « … pire », « devenir un peu meilleure » / « … moins bonne » , « rester inchangée » , « ne sait pas »).

Après avoir diminué en 2009, elle s'est de nouveau renforcée en 2010-2011 et est demeurée élevée jusqu'à mi-2013. L'incertitude des entreprises relative au niveau futur de la production s'est accrue encore plus nettement durant la récession de 2008-2009, mais elle est revenue récemment à un niveau proche de sa moyenne de longue période.

Graphique D Incertitude des marchés financiers de la zone euro

(écarts-types par rapport à la moyenne ; données trimestrielles)



Sources : Base de données de la BCE sur les marchés financiers et calculs des services de la BCE

Des mesures de l'incertitude des marchés financiers ou de leur aversion pour le risque peuvent être obtenues à partir de deux types d'indicateurs des marchés financiers [6]. Premièrement, plusieurs écarts de rendement des actifs, par rapport à des actifs sans risque, peuvent être utilisés ; deuxièmement, des mesures de la volatilité implicite peuvent être calculées. Par exemple, la volatilité implicite tirée des options de change peut donner une indication de l'incertitude des entreprises quant à l'avenir des recettes d'exportation ou du coût des importations. Le présent encadré utilise un ensemble d'indicateurs financiers de marché (volatilité implicite des marchés obligataires et boursiers, volatilité implicite euro/dollar et écarts de rendement des CDS sur les emprunts publics) et un certain nombre d'indicateurs de tensions systémiques (volatilité du taux de change, volatilité du marché boursier, volatilité du marché obligataire, volatilité du marché monétaire, intermédiation financière et un indicateur composite des tensions systémiques). Afin de limiter les problèmes liés aux mesures spécifiques, le graphique D présente à la fois leur moyenne et leur fourchette. L'incertitude des marchés financiers a fortement augmenté au cours de la récession de 2008-2009, et de nouveau en 2011, mais elle a nettement diminué depuis mi-2012.

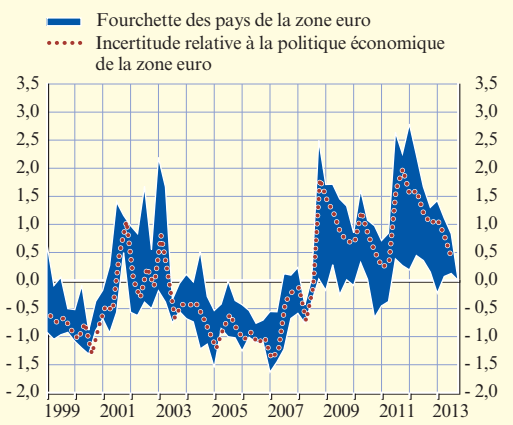
Les évolutions de l'incertitude relative à la politique économique trouvent leur illustration dans un indicateur élaboré récemment [7]. Cette mesure de l'incertitude est un indice basé sur les composantes suivantes : la couverture par la presse écrite de l'incertitude économique liée à la politique mise en œuvre (la fréquence des références à l'incertitude économique et à l'incertitude entourant la politique économique dans dix grands journaux européens) et la divergence de vues entre prévisionnistes concernant les perspectives d'inflation et de soldes budgétaires (une mesure de la dispersion des prévisions pour chacune de ces deux variables dans l'enquête du Consensus économique). Ces composantes sont agrégées en utilisant une pondération de 50 % dans le premier cas et de 25 % pour chacune des mesures de dispersion. Les données sont disponibles pour l'Union européenne dans son ensemble, ainsi que pour les cinq principales économies de l'UE. Dans le présent encadré, une valeur approximative pour la zone euro est établie en agrégeant les résultats pour l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne, sur la base de pondérations du PIB. L'incertitude entourant la politique économique s'est sensiblement accrue au cours de la récession de 2008-2009 et s'est légèrement atténuée depuis mi-2011, même si elle reste supérieure au niveau enregistré en moyenne avant la crise (cf. graphique E).

Les différentes mesures de l'incertitude montrent une corrélation négative importante avec les principales variables macroéconomiques, comme les taux de croissance trimestriels du PIB

6 Cf., par exemple, A. Popescu et F. Smets *Uncertainty, risk-taking and the business cycle in Germany*, *CESifo Economic Studies*, vol. 56, 4/2010
7 S. Baker, N. Bloom et S. Davis, *Measuring economic policy uncertainty*, Chicago Booth Research Paper n° 13 02, 2013

Graphique E L'incertitude relative à la politique économique dans la zone euro

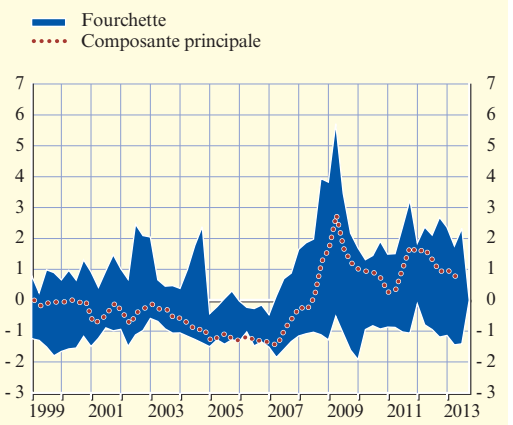
(écarts-types par rapport à la moyenne ; données trimestrielles)



Sources : Baker, Bloom et Davis (2013) et calculs des services de la BCE

Graphique F Indicateurs synthétiques de l'incertitude économique, des marchés financiers et relative à la politique économique

(écarts-types par rapport à la moyenne ; données trimestrielles)



Sources : Consensus économique, Commission européenne, base de données sur les marchés financiers de la BCE, Baker, Bloom et Davis (2013) et calculs des services de la BCE
Note : La composante principale et les fourchettes sont toutes basées sur la série complète des indicateurs individuels.

en volume, de l'investissement total, de la consommation privée et, en particulier, de l'emploi total. Aucune de ces mesures ne rend parfaitement compte de l'incertitude et chacune a ses inconvénients, car elles concernent seulement des catégories spécifiques d'agents économiques, des aspects spécifiques de l'économie ou des sources spécifiques d'incertitude. C'est pourquoi il est utile de s'intéresser à une batterie d'indicateurs variés de l'incertitude afin d'obtenir une représentation plus conforme. En outre, les différentes sources d'incertitude ne sont pas faciles à dissocier. Par exemple, les prévisions établies par les professionnels intègrent manifestement des anticipations sur les politiques économiques futures et les opinions différentes exprimées sur ces politiques et sur leur incidence peuvent se traduire par des divergences de vues ou par une incertitude à titre individuel. De la même façon, les mesures de l'incertitude fondées sur le marché financier peuvent également être affectées par l'incertitude relative à la politique économique.

La batterie d'indicateurs décrite dans le présent encadré devrait donner des indications utiles sur le degré général d'incertitude dans l'économie de la zone euro. En outre, bien que l'on observe certaines fluctuations entre les différentes mesures de l'incertitude, elles ont tendance à évoluer en parallèle, dénotant l'existence d'une composante d'incertitude commune à toutes les mesures. C'est la raison pour laquelle les ensembles de séries considérés individuellement et globalement peuvent également être combinés à l'aide d'une analyse en composantes principales. Il s'agit d'une technique statistique courante, qui extrait d'un ensemble de variables un sous-ensemble de variables, appelées composantes principales, expliquant l'essentiel de la variation de l'ensemble de données d'origine.

Le graphique F présente la fourchette de toutes les mesures de l'incertitude considérées, ainsi que la première composante principale, utilisée comme un indicateur synthétique unique de l'incertitude. À la suite du déclenchement de la crise financière en 2008, toutes les mesures de l'incertitude ont affiché des évolutions très comparables : elles ont fortement augmenté, la plupart d'entre elles atteignant un point haut à plus de deux écarts-types au-dessus de leurs moyennes respectives au dernier trimestre 2008 ou au premier trimestre 2009. Après avoir légèrement fléchi en 2009 et en 2010, tous les indices ont de nouveau augmenté au deuxième semestre 2011, dans un contexte d'intensification de la crise de la dette dans la zone euro.

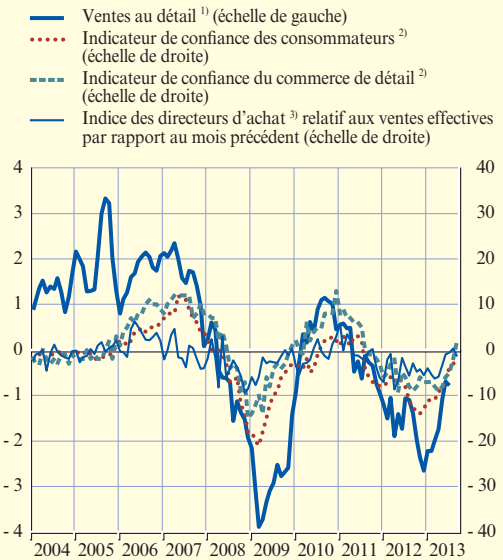
Plus récemment, les différentes batteries d'indicateurs de l'incertitude se sont inscrites en baisse, même s'il y a eu un élargissement de la fourchette autour de l'indicateur synthétique. Tandis que l'incertitude sur les marchés financiers a nettement reculé et est demeurée inférieure à sa moyenne de long terme depuis le quatrième trimestre 2012, l'incertitude relative à la politique économique continue d'être légèrement supérieure à son niveau moyen d'avant la crise. Enfin, la plupart des mesures rendant compte du sentiment d'incertitude des agents économiques quant à la situation économique future ont légèrement reculé, demeurant cependant à des niveaux élevés.

Globalement, les évolutions récentes des diverses mesures de l'incertitude suggèrent que l'incertitude a fléchi dans la zone euro, ce qui devrait à terme soutenir l'activité économique. Toutefois, il apparaît que l'incertitude sur les marchés financiers a diminué plus tôt et plus nettement que l'incertitude quant aux perspectives ou à la politique économiques.

Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail pour le troisième trimestre 2013 font état d'une quasi-stabilité des achats de biens de consommation courante (cf. graphique 27). L'indice des directeurs d'achat pour le commerce de détail est passé de 46,7 au deuxième trimestre à 49,5 au troisième trimestre. En demeurant proche de 50, il dénote une stabilité des ventes entre le deuxième et le troisième trimestre. De plus, bien que l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance dans le commerce de détail ait nettement augmenté au troisième trimestre, il reste encore légèrement inférieur à sa moyenne de long terme. En dépit de la nouvelle amélioration constatée entre le deuxième et le troisième trimestre, la confiance des consommateurs demeure légèrement en deçà de sa moyenne de long terme, ce qui corrobore la morosité actuelle des dépenses de consommation. L'indicateur relatif aux intentions d'achats importants s'est inscrit en légère baisse au troisième trimestre, ce qui tend à indiquer que les consommateurs restent prudents dans leurs décisions d'acheter ou non des biens durables.

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

(données mensuelles)



Sources : Eurostat, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Markit et calculs de la BCE
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
3) Écart par rapport à un indice de valeur 50

La FBCF a rebondi au deuxième trimestre 2013, progressant de 0,3 % en rythme trimestriel, après huit trimestres consécutifs de recul. S'agissant des composantes de l'investissement au deuxième trimestre, l'investissement hors construction et, dans une moindre mesure, l'investissement dans la construction, qui représentent chacun la moitié environ de l'investissement total, ont affiché des taux de croissance positifs en rythme trimestriel.

Les données relatives à la FBCF publiées récemment délivrent des signaux assez contrastés. La production industrielle de biens d'équipement, indicateur de l'investissement futur hors construction, a fléchi, de 2,6 % en glissement mensuel, en juillet 2013. Sur le même mois, la production de biens d'équipement s'est inscrite 2 % environ au-dessous du niveau moyen enregistré au deuxième trimestre 2013, où elle avait augmenté de 1,4 % en rythme trimestriel.

Si cette évolution représente un démarrage timide pour le troisième trimestre, la forte volatilité mensuelle des données relatives à la production, en particulier durant les mois d'été, invite à une évaluation prudente. Des résultats d'enquête plus récents, qui couvrent déjà les trois mois correspondant au troisième trimestre 2013, dressent un tableau légèrement plus optimiste. L'indicateur de confiance dans l'industrie établi par la Commission européenne a progressé entre le deuxième et le troisième trimestre 2013, et l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a fait apparaître une amélioration en parvenant à dépasser en valeur trimestrielle moyenne le seuil théorique de 50, qui indique une croissance nulle, pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2011.

En juillet 2013, la production dans la construction a encore augmenté, de 0,3 % en glissement mensuel, après une hausse de 0,9 % le mois précédent. Par conséquent, en juillet, la production dans la construction a été supérieure de 1,2 % à son niveau moyen du deuxième trimestre. Toutefois, l'indicateur relatif à la confiance dans la construction publié par la Commission européenne est encore resté nettement inférieur à sa moyenne historique au troisième trimestre, tandis que l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro a été inférieur à 50 en juillet et en août, continuant de faire état d'une atonie de l'activité dans ce secteur.

Les échanges commerciaux de la zone euro ont renoué avec une croissance positive au deuxième trimestre 2013, après deux trimestres consécutifs de baisse. Les données relatives aux échanges commerciaux de la zone euro pour le troisième trimestre fournissent des signaux contrastés. Les exportations et les importations de biens en valeur ont reculé en rythme mensuel en juillet et leurs niveaux sont inférieurs aux moyennes du deuxième trimestre. D'après les indicateurs conjoncturels, les prix ont été globalement stables en juillet, dénotant l'atonie des échanges commerciaux en volume. Toutefois, des données d'enquêtes plus récentes donnent une image plus favorable. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation pour le troisième trimestre a été systématiquement supérieur au seuil d'expansion de 50 et s'est établi à son niveau le plus élevé depuis le deuxième trimestre 2011. En outre, l'indicateur tiré de l'enquête de la Commission européenne relative aux carnets de commandes à l'exportation était également mieux orienté qu'au deuxième trimestre. Au total, ces indicateurs laissent présager une amélioration graduelle des échanges commerciaux de la zone euro vers la fin de l'année, en phase avec la croissance modérée de l'activité économique mondiale.

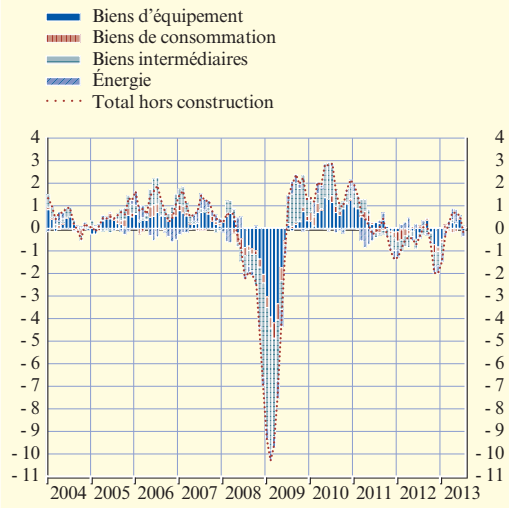
4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

Au deuxième trimestre 2013, la valeur ajoutée réelle a augmenté de 0,3 % en rythme trimestriel, en raison des évolutions dans l'industrie hors construction et les services. La valeur ajoutée dans la construction a continué de se contracter au deuxième trimestre.

En ce qui concerne les évolutions au troisième trimestre 2013, la production dans le secteur industriel (hors construction) a diminué de 1,5 % en rythme mensuel en juillet. Par conséquent, ce même mois, la production a été inférieure de plus de 1 % au niveau moyen du deuxième trimestre. Il s'agit là d'un début léthargique pour le troisième trimestre et d'une détérioration par rapport à la hausse trimestrielle de 0,6 % enregistrée au deuxième trimestre de l'année (cf. graphique 28). Parallèlement, l'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes à l'industrie dans la zone euro (hors matériel de transport lourd) a fléchi de 0,8 % en rythme mensuel en juillet, après une légère hausse en juin. Le niveau des commandes a donc été inférieur de quelque 0,5 % à celui du deuxième trimestre, où il avait augmenté de 0,7 % en rythme trimestriel. Des données d'enquêtes, disponibles jusqu'en septembre, vont dans le sens d'une poursuite de la croissance modérée de la production industrielle au troisième trimestre (cf. graphique 29). À titre d'exemple, l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le

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

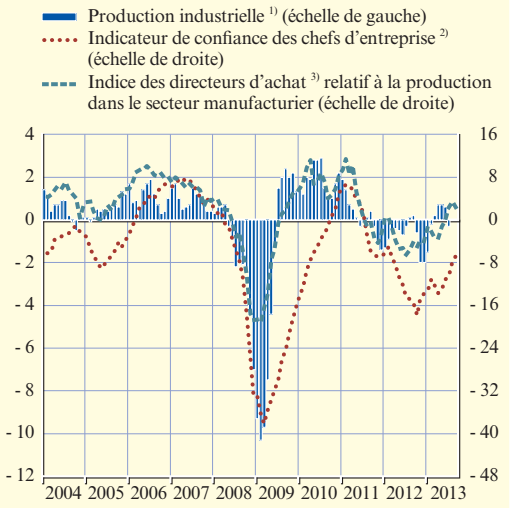
(taux de croissance ; contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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

Graphique 29 Production industrielle, indicateur de confiance des chefs d'entreprise et indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier

(données mensuelles cvs)



Sources : Eurostat, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Markit et calculs de la BCE
Note : Toutes les séries concernent l'industrie manufacturière.
1) Variations en pourcentage des glissements sur 3 mois
2) Soldes d'opinion
3) Indice des directeurs d'achat ; écarts par rapport à un indice de valeur 50

secteur manufacturier s'est inscrit en hausse entre le deuxième et le troisième trimestre 2013, pour s'établir à un niveau supérieur au seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction.

Dans le secteur de la construction, la production a augmenté de 0,3 % en juillet, se situant ainsi 1,2 % au-dessus du niveau atteint au deuxième trimestre 2013. Toutefois, les chiffres tirés d'enquêtes dont la fréquence est plus adaptée sont restés faibles, dénotant une atonie de la dynamique de fond de la croissance, ce qui concorde avec une morosité persistante dans le secteur de la construction.

L'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans le secteur des services a progressé entre le deuxième et le troisième trimestre 2013 pour atteindre un niveau légèrement supérieur à 50, ce qui correspond à une légère hausse de la production dans le secteur des services au troisième trimestre. D'autres enquêtes réalisées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, dressent un tableau analogue.

4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

L'emploi a de nouveau reculé au deuxième trimestre 2013, alors que des données plus récentes suggèrent que le taux de chômage s'est globalement stabilisé à un niveau élevé. Les données d'enquêtes se sont améliorées, mais elles indiquent néanmoins de nouvelles destructions d'emploi au troisième trimestre 2013.

Au deuxième trimestre 2013, le niveau de l'emploi a baissé pour le huitième trimestre de suite, de 0,1 % en rythme trimestriel (cf. tableau 9). Au niveau sectoriel, le recul le plus récent reflète principalement des réductions d'effectifs dans l'industrie alors que l'emploi est resté inchangé dans les services.

Tableau 9 Croissance de l'emploi

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

	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2011	2012	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2011	2012	2012 T4	2013 T1	2013 T2
Ensemble de l'économie	0,3	- 0,7	- 0,3	- 0,4	- 0,1	0,3	- 1,5	- 0,7	- 0,9	0,6
dont :										
Agriculture et pêche	- 1,9	- 1,9	- 0,8	- 1,6	1,5	- 3,1	- 2,9	- 0,7	- 0,4	0,7
Industrie	- 1,1	- 2,1	- 0,9	- 0,8	- 0,6	- 0,8	- 3,4	- 1,1	- 1,5	0,9
Hors construction	0,1	- 1,0	- 0,6	- 0,5	- 0,3	0,8	- 2,1	- 0,8	- 1,1	1,3
Construction	- 3,8	- 4,7	- 1,6	- 1,7	- 1,2	- 3,9	- 6,1	- 1,9	- 2,4	0,0
Services	0,8	- 0,2	- 0,1	- 0,3	0,0	0,8	- 0,8	- 0,6	- 0,7	0,6
Commerce et transport	0,7	- 0,8	- 0,4	- 0,3	- 0,1	0,5	- 1,7	- 1,1	- 0,7	0,6
Information et communication	1,3	1,2	0,7	- 0,2	0,2	1,4	0,5	- 0,1	- 0,2	0,8
Activités financières et d'assurance	- 0,4	- 0,4	- 0,1	- 0,2	- 0,3	- 0,3	- 0,9	- 0,7	- 0,5	0,3
Activités immobilières	0,5	- 0,3	- 0,6	- 0,7	0,4	1,2	- 1,1	- 1,5	- 0,9	1,2
Activités spécialisées	2,5	0,7	- 0,3	- 0,6	0,3	2,8	0,3	- 0,7	- 0,9	0,7
Administration publique	0,3	- 0,3	0,1	- 0,1	0,0	0,5	- 0,6	0,2	- 0,6	0,5
Autres services [1]	0,1	0,7	- 0,2	0,0	- 0,1	0,1	- 0,1	- 0,8	- 0,5	0,1

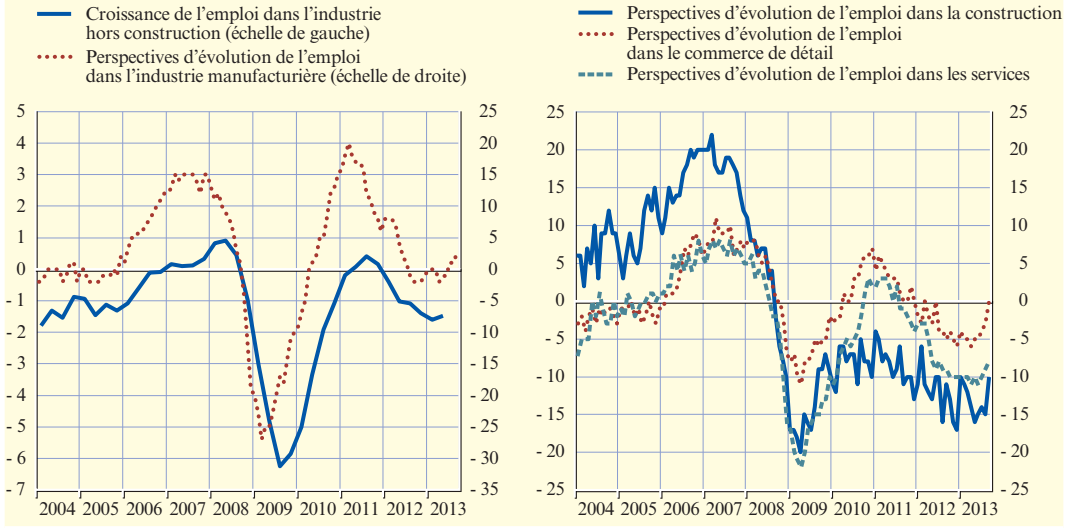
Sources : Eurostat et calculs de la BCE
1) Y compris les services aux ménages, les activités artistiques et celles des organismes extraterritoriaux

En revanche, les heures travaillées ont augmenté de 0,6 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre. Bien que les résultats des enquêtes se soient améliorés ces derniers temps, ils continuent d'indiquer une morosité persistante du marché du travail au troisième trimestre 2013 (cf. graphique 30).

La productivité par personne employée a augmenté de 0,5 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, soit un niveau supérieur à celui du trimestre correspondant de l'année précédente (cf. graphique 31). Cette hausse a essentiellement concerné les services et la construction, alors que la productivité est restée globalement stable dans le secteur de l'industrie hors construction. Reflétant la forte augmentation des heures travaillées au deuxième trimestre, le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail a fléchi de 0,9 point de pourcentage entre le premier et

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

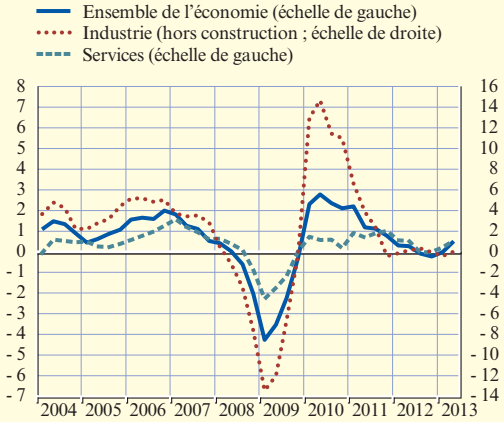
(variations annuelles en pourcentage ; soldes d'opinion ; données cvs)



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

Graphique 31 Productivité du travail par personne employée

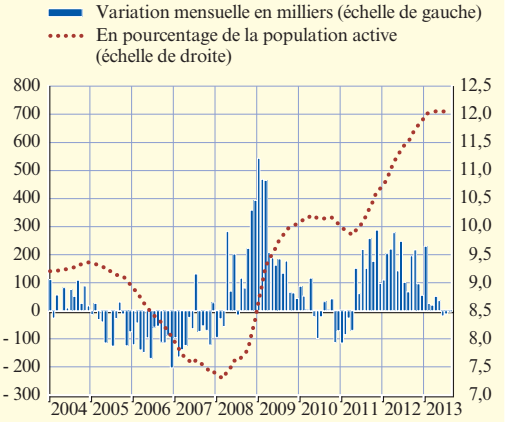
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 32 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

le deuxième trimestre pour revenir à 0,3 %. L'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité fait état d'une croissance de la productivité positive, bien que modérée, au troisième trimestre 2013.

Le taux de chômage, qui a baissé en juillet pour la première fois depuis février 2011, est resté inchangé à 12,0 % en août. Toutefois, le nombre de chômeurs a diminué en août, en rythme mensuel, pour le troisième mois de suite. Ces derniers chiffres du chômage dépassent de 4,7 points de pourcentage le niveau de mars 2008, période où le chômage se situait à un creux conjoncturel avant le début de la crise financière (cf. graphique 32).

4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les évolutions des données relatives à la production industrielle vont dans le sens d'un léger fléchissement de la croissance au début du troisième trimestre, tandis que les indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en septembre se sont encore améliorés, en partant de bas niveaux, confirmant globalement les anticipations antérieures d'une reprise progressive de l'activité économique. Dans les mois à venir, la production devrait se redresser à un rythme lent, sous l'effet notamment d'une hausse progressive de la demande intérieure soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. L'activité économique dans la zone euro devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure. En outre, les effets de l'amélioration générale observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier se font progressivement sentir sur l'économie réelle, et il devrait en aller de même des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. De plus, les revenus réels ont récemment bénéficié d'une inflation généralement plus faible. Cela étant, le chômage demeure élevé dans la zone euro et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Les évolutions des conditions sur les marchés monétaires et financiers à l'échelle mondiale et les incertitudes qui y sont associées pourraient influer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à un renchérissement des matières premières sur fond de regain de tensions géopolitiques, à une demande mondiale plus faible que prévu et à une mise en œuvre lente ou insuffisante des réformes structurelles dans les pays de la zone euro.

ARTICLES

LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES ET LEUR RÔLE DANS L'ÉVALUATION DE LA CROISSANCE ET DE L'INFLATION DANS LA ZONE EURO

Au cours des dix dernières années, les prix des matières premières ont vu s'accentuer leur tendance haussière tout en affichant une corrélation plus marquée et une plus grande volatilité. Ces caractéristiques ont probablement reflété principalement l'alignement accru des évolutions sur les marchés de matières premières avec celles de l'activité économique mondiale (notamment dans le cas des économies émergentes). Le changement de nature des évolutions des prix des matières premières a des implications potentielles pour l'évaluation des perspectives économiques de la zone euro. En particulier, les hypothèses relatives aux perspectives d'évolution des prix des matières premières peuvent être entourées de davantage d'incertitude qu'auparavant. Globalement, il est toujours nécessaire d'analyser attentivement les facteurs sous-jacents à l'origine des évolutions des prix des matières premières afin d'évaluer les implications pour la stabilité des prix à moyen terme et de déterminer la réponse de politique monétaire appropriée aux variations de ces prix.

1 INTRODUCTION

Les évolutions des cours internationaux des matières premières jouent un rôle important dans l'évaluation des perspectives d'inflation de la zone euro et des risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme. Cette évaluation suppose nécessairement que l'on identifie la nature des évolutions des prix des matières premières, les canaux par lesquels elles affectent l'économie et leur importance relative. Cet article a pour objectif d'identifier les modifications récentes de la nature des variations des cours des matières premières et leurs implications potentielles pour l'évaluation des perspectives relatives à la croissance économique et à l'inflation dans la zone euro si ces modifications devaient revêtir un caractère permanent.

À cet effet, l'article est structuré comme suit. La section 2 examine le profil des variations des cours des matières premières et analyse les facteurs susceptibles d'expliquer toute modification de ce profil. Des éléments montrent que la tendance à la hausse des prix des matières premières s'est accentuée depuis le début des années deux mille, cette évolution s'accompagnant d'une plus forte volatilité et d'une corrélation plus marquée entre les prix des différents produits. Les variations de la demande mondiale de matières premières, notamment le rôle croissant des économies émergentes en tant qu'importateurs de ces produits, peuvent expliquer ces évolutions. La section 3 décrit les implications du changement de nature des variations des cours des matières premières pour l'évaluation des perspectives économiques de la zone euro. Ces implications incluent aussi bien le fait de parvenir à des hypothèses adéquates pour les futurs prix des matières premières dans le contexte des projections macroéconomiques que la prise en compte d'un éventail plus large de canaux par lesquels les évolutions de ces prix sont susceptibles d'influencer l'activité et l'inflation sur le plan intérieur. Les modifications de la nature des évolutions des prix des matières premières et leur incidence sur l'économie peuvent également avoir des implications pour la conduite de la politique monétaire. La section 4 présente des éléments de conclusion.

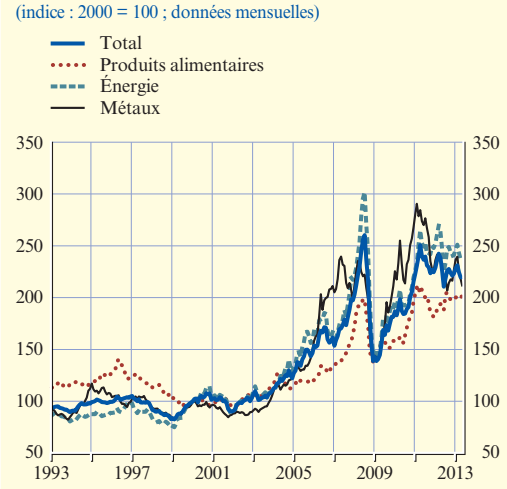
2 LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES DANS LES ANNÉES DEUX MILLE : QU'EST-CE QUI A CHANGÉ ?

Après une période d'évolutions relativement stables jusqu'au début des années deux mille, on a assisté à une augmentation généralisée des cours mondiaux des matières premières (cf. graphique 1). Si l'on prend 2003 comme année de séparation entre ces deux périodes, l'indice agrégé des prix des matières premières, qui recouvre l'énergie, les produits alimentaires et les métaux, a augmenté, en moyenne, de 0,6 % en rythme annuel sur la période de dix ans s'achevant en 2003, tandis qu'il a progressé de 10 % en moyenne au cours des dix années suivantes [1]. Cette modification de la dynamique des prix des matières premières concerne toutes les catégories de produits, même si elle a été légèrement plus prononcée pour

1 L'année 2003 est souvent choisie dans la littérature comme le point à partir duquel les cours du pétrole ont commencé à suivre une trajectoire haussière, sous l'effet de la forte croissance inattendue de la demande de pétrole (cf., par exemple, L. Kilian et B. Kicks, *Did Unexpectedly Strong Economic Growth Cause the Oil Price Shock of 2003-2008?*, Journal of Forecasting, vol. 32, n° 5, août 2013).

Graphique 1 Évolution des indices des prix des matières premières

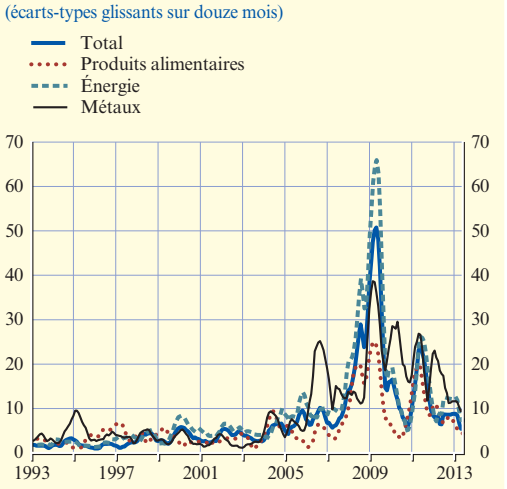
(indice : 2000 = 100 ; données mensuelles)



Source : FMI
Note : La dernière observation se rapporte à mai 2013.

Graphique 2 Volatilité des prix des matières premières

(écarts-types glissants sur douze mois)



Source : FMI
Note : Pour chaque point dans le temps, l'écart-type glissant est calculé en utilisant les données mensuelles sur l'année précédente. La dernière observation se rapporte à mai 2013. Le profil d'évolution de la volatilité est similaire lorsque l'écart-type est calculé sur des fenêtres glissantes plus petites ou plus grandes.

l'énergie et les métaux que pour les produits alimentaires. Le même profil d'évolution est observé si l'on examine les cours des matières premières par rapport aux évolutions des prix à la production ou à la consommation au niveau mondial. À l'évidence, les variations des tendances réelles ou relatives des prix des matières premières sur la période écoulée depuis 2003 ne peuvent être considérées comme des indications solides d'une véritable tendance à long terme. Après s'être redressés par rapport aux points bas atteints à la suite de la crise financière de 2008, les cours des matières premières se sont de nouveau globalement stabilisés depuis mi-2010, dans un contexte marqué par une certaine volatilité.

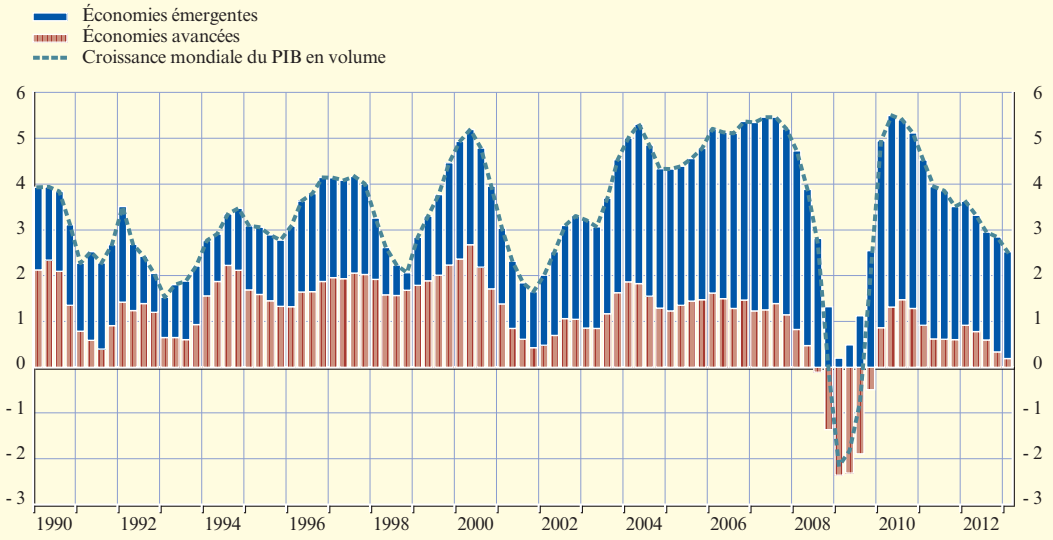
Les prix des matières premières sont également devenus plus volatils au cours des dix dernières années (cf. graphique 2). Si l'on calcule approximativement la volatilité à l'aide des écarts-types glissants, on constate une accentuation de la volatilité moyenne après 2003. Une nouvelle fois, cette caractéristique concerne toutes les catégories de matières premières et prévaut si l'on regarde au-delà de la volatilité particulièrement élevée enregistrée en 2008. Globalement, le fait que les données aient fait apparaître à la fois les évolutions des tendances à moyen terme et un accroissement de la volatilité à court terme constitue une différence par rapport au comportement historique des cours des matières premières.

Ces modifications des tendances et de la volatilité sont difficiles à expliquer dans la mesure où les cours internationaux des matières premières sont, par nature, déterminés par un large éventail de facteurs d'offre et de demande dans l'économie mondiale. Dans le même temps, certains de ces facteurs peuvent exercer une incidence plus marquée sur les tendances que sur les volatilités, ou vice-versa. De même, certains facteurs peuvent être plus pertinents pour les variations des prix de matières premières spécifiques, tandis que d'autres tendent à influencer de la même manière les cours de toutes les matières premières. Ces distinctions peuvent contribuer à identifier les facteurs pertinents.

S'agissant de la tendance commune aux prix des différentes matières premières dans les années deux mille, celle-ci reflète probablement des facteurs de demande liés aux conditions macroéconomiques générales prévalant dans l'économie mondiale. En particulier, la demande de

Graphique 3 Croissance mondiale du PIB en volume et contributions des économies avancées et émergentes

(Taux de croissance annuels et contributions en points de pourcentage ; données trimestrielles)



Source : BCE
Notes : Les données sont pondérées par la parité de pouvoir d'achat. La dernière observation se rapporte au premier trimestre 2013.

matières premières ayant tendance à être étroitement liée aux évolutions de la production mondiale et des revenus, la croissance économique soutenue dans les économies émergentes, telles que la Chine et l'Inde, a entraîné des tensions à la hausse plus persistantes sur les cours des matières premières [2]. L'industrialisation tend à aller de pair avec un accroissement de l'intensité en matières premières de la production et les améliorations des niveaux de revenus coïncident avec des modifications des profils de consommation exerçant une incidence sur les matières premières, telles que les préférences en matière de transport, de logement ou de régime alimentaire.

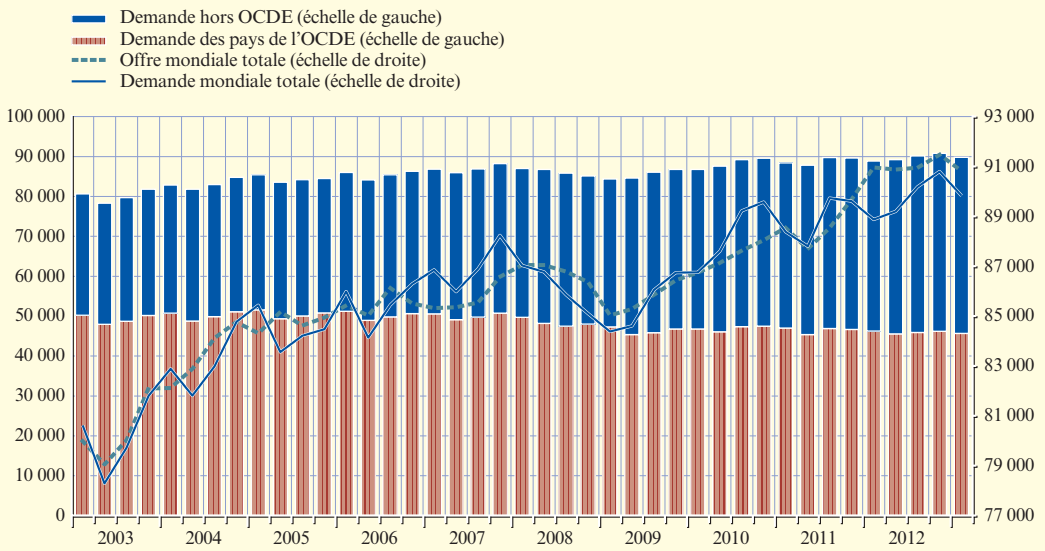
Sur la période de dix ans s'achevant en 2003, les économies émergentes représentaient, en moyenne, la moitié environ de la croissance mondiale du PIB en volume, alors que leur part a atteint quatre cinquièmes sur la période qui a suivi (cf. graphique 3). Le cas du pétrole peut constituer un exemple du lien existant avec la consommation de matières premières. En 2003, les pays n'appartenant pas à l'OCDE représentaient légèrement moins de 40 % de la consommation totale de pétrole, tandis que dix ans plus tard, ils atteignaient déjà près de 50 % de cette consommation (cf. graphique 4). En outre, l'intensité énergétique est plus élevée pour les marchés émergents que pour la zone euro. Par exemple, la consommation totale d'énergie primaire par unité de PIB s'établissait à 12 % dans la zone euro en 2010, contre 14 % au Brésil,18 % en Inde et 26 % en Chine.

Conjuguées au léger retard accusé par l'offre, les augmentations significatives de la demande de matières premières émanant des économies émergentes ont entraîné des hausses parallèles des prix de l'énergie, des produits alimentaires et des métaux entre 2003 et 2008. Dans le cas du pétrole, ces augmentations brutales et plus fortes que prévu de la demande se sont traduites par une réduction des capacités de production inutilisées des pays de l'OPEP, l'offre de pétrole s'adaptant à la hausse de la demande. Le ralentissement de la croissance mondiale et la chute de la demande de matières premières qui en a découlé après la crise financière expliquent également pourquoi les cours des matières premières ont chuté en 2008. Compte tenu de la reprise relativement rapide de la demande

2 S'agissant de la pertinence de la demande émanant des économies émergentes pour expliquer l'évolution des cours du pétrole entre 2003 et 2008, cf., par exemple, L. Kilian et B. Hicks, loc. cit.

Graphique 4 Évolution de l'offre et de la demande de pétrole entre 2003 et 2013

(en milliers de barils par jour ; moyennes trimestrielles)



Source : Agence internationale de l'énergie
Note : La dernière observation se rapporte au premier trimestre 2013.

de matières premières en provenance des économies émergentes, les cours se sont redressés assez vite à partir de début 2009.

Outre les facteurs de demande mentionnés précédemment, les facteurs d'offre ont également eu une incidence sur l'évolution des prix des matières premières. Dans le cas des matières premières énergétiques telles que le pétrole ou le gaz, ces facteurs d'offre ont principalement trait à des avancées technologiques, par exemple la « fracturation »[3], qui permettent un plus grand degré de substitution entre les sources d'énergie et offrent un recours efficace vis-à-vis des tendances affichées par les prix de différentes matières premières énergétiques en raison de leur rareté.

En ce qui concerne la volatilité accrue des cours des matières premières depuis 2003, l'incidence de la récession mondiale constitue l'une des explications, mais d'autres facteurs ont également pu jouer un rôle. Par exemple, de nombreux facteurs d'offre sont spécifiques à une matière première et ont tendance à expliquer la volatilité et les variations ponctuelles des prix plutôt que les évolutions à moyen terme. S'agissant des matières premières énergétiques, ces facteurs d'offre peuvent être liés à des variations ou à des perturbations de la production résultant, par exemple, de l'instabilité politique dans les pays exportateurs d'énergie ou de décisions des pays de l'OPEP concernant la gestion des capacités inutilisées. En ce qui concerne les matières premières alimentaires, les facteurs d'offre sont souvent liés à des modifications brutales des conditions météorologiques et à leurs conséquences possibles sous forme de sécheresses ou d'inondations. Enfin, dans le cas des métaux, l'offre dépend, entre autres, des progrès technologiques et d'évènements tels que des grèves dans le secteur minier concerné. On trouve divers exemples de ces facteurs d'offre tout au long des années deux mille, mais rien n'indique de façon claire que leur incidence sur les prix respectifs des matières premières a été différente de celle observée sur les périodes précédentes.

3 La fracturation ou fracturation hydraulique est une technique d'extraction du pétrole et du gaz par laquelle un mélange d'eau, de sable et de produits chimiques est injecté à très forte pression dans du schiste ou des formations à faible perméabilité, créant ainsi de petites fractures qui libèrent le pétrole et le gaz. Cette technique a entraîné un essor de la production de gaz et de pétrole de schiste, essentiellement aux États-Unis. Contrairement à de nombreuses autres variations de l'offre, cette révolution de la production de gaz et de pétrole de schiste a principalement exercé une incidence sur l'évolution à moyen terme des cours du pétrole.

Un autre facteur susceptible d'accroître la volatilité des prix des matières premières a trait aux variations de l'élasticité-prix de l'offre ou de la demande de matières premières, même si leur importance pour expliquer la volatilité des prix des matières premières en général n'est pas encore connue. Dans le cas du pétrole, toutefois, des éléments empiriques montrent que les variations de l'élasticité-prix de la demande et de l'offre donnent lieu à des périodes de volatilité élevée de ses cours. Cette situation peut refléter, à son tour, la structure de la production, le recours éventuel à des sources alternatives ou à des capacités de production inutilisées, la gestion des stocks de matières premières et, plus généralement, l'incidence de l'incertitude macroéconomique [4].

Enfin, les augmentations de la volatilité à très court terme des prix des matières premières peuvent être liées à ce que l'on appelle la « financiarisation ». Ce terme fait référence à l'utilisation accrue des matières premières comme actifs financiers et à la gestion active de ces actifs sur les marchés à terme, qui pourrait, par exemple, avoir une incidence sur les fluctuations des cours du pétrole à très court terme [5]. Les investissements en matières premières ont augmenté au cours des années deux mille. Les éléments empiriques n'ont pas encore confirmé la pertinence de la financiarisation pour expliquer la volatilité des prix des matières premières et le sens dans lequel cette influence s'exerce. Toutefois, des éléments semblent montrer que la financiarisation a accentué la corrélation entre les évolutions à court terme des cours des différentes matières premières [6].

Globalement, au cours des dix dernières années, le comportement des prix des matières premières a évolué. En particulier, la demande soutenue de matières premières émanant des économies émergentes a conduit les prix des différents types de matières premières à évoluer de manière plus synchronisée, en ce qui concerne tant l'accentuation de la volatilité à court terme que le taux de progression global [7]. Si les chocs sur les prix des matières premières ont tendance à se produire de façon plus simultanée, les conséquences pour l'inflation et la croissance économique dans les pays importateurs de matières premières tels que la zone euro peuvent être amplifiées.

3 LE CHANGEMENT DE NATURE DES VARIATIONS DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES : QUELLES CONSÉQUENCES POUR L'ÉVALUATION DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE LA ZONE EURO ?

Les variations des prix des matières premières jouent un rôle important dans l'évaluation des perspectives économiques de la zone euro. Cela concerne tout d'abord les hypothèses techniques relatives aux évolutions futures des prix des matières premières, dans la mesure où celles-ci sont généralement utilisées comme variables dites exogènes dans les prévisions et les projections. Deuxièmement,

4 Pour une analyse empirique dans laquelle les réductions de l'élasticité-prix de l'offre et de la demande de pétrole résultant d'un accroissement de l'incertitude macroéconomique, mesurée par la volatilité de la croissance du PIB, entraînent une augmentation de la volatilité des cours du pétrole, cf. I. Van Robays, *Macroeconomic uncertainty and the impact of oil shocks*, Working Paper Series, n° 1479, BCE, Francfort-sur-le-Main, octobre 2012, Toutes choses égales par ailleurs, une élasticité-prix plus faible de l'offre de matières premières implique une incidence plus forte sur les prix en cas de choc sur la demande de matières premières. Ces deux facteurs, à savoir des chocs plus importants et une modification de l'élasticité-prix de l'offre et de la demande, pourraient expliquer la volatilité des prix des matières premières au cours du cycle de croissance économique.

5 Cf., par exemple, *Report of the G20 Study Group on Commodities*, novembre 2011

6 Pour une vue d'ensemble, cf. L. Kilian, B. Fattouh et L. Mahadeva, *The Role of Speculation in Oil Markets: What Have We Learned So Far?*, The Energy Journal, vol. 34, n° 3, juillet 2013. Une corrélation plus forte des prix des matières premières peut s'expliquer, par exemple, par la popularité accrue des fonds indiciels sur les matières premières, qui retracent simultanément les prix de différents types de matières premières. À cet égard, il a été montré que les prix des matières premières non énergétiques, en particulier celles incluses dans les fonds indiciels, ont présenté une corrélation croissante avec les cours du pétrole depuis le début des années deux mille (cf. K. Tang et W. Xiong, *Investment and the Financialization of Commodities*, Financial Analysts Journal, vol. 68, n° 6, novembre/décembre 2012).

7 Cette corrélation générale plus marquée peut être constatée au travers des corrélations par paires sensiblement plus fortes des prix des matières premières. Sur la période comprise entre 1992 et 2003, la corrélation a été négative (– 0,37) entre l'énergie et les produits alimentaires, légèrement positive (0,08) entre l'énergie et les métaux et un peu plus positive (0,56) entre les produits alimentaires et les métaux. En revanche, entre 2003 et 2013, les corrélations entre les différentes paires de prix des matières premières ont toutes été comprises entre 0,85 et 0,93. L'une des réserves que l'on peut formuler par rapport à ces calculs tient au fait que la seconde période inclut la récession de 2008 et 2009, où les prix de toutes les matières premières ont enregistré une forte baisse liée à la demande, qui domine le reste de l'échantillon.

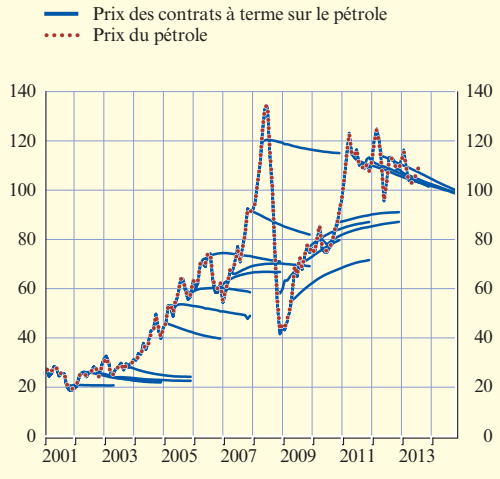
cette influence a trait aux effets directs et indirects que les prix des matières premières exercent sur les cadres analytiques sous-jacents et, troisièmement, à la conduite de la politique monétaire. Les changements de nature des variations des prix des matières premières, tels qu'ils ont été observés au cours des dix dernières années, peuvent avoir des conséquences sur la fiabilité des hypothèses, les cadres analytiques utilisés pour évaluer les évolutions futures et la conduite de la politique monétaire.

3.1 LES CONSÉQUENCES POUR LES HYPOTHÈSES TECHNIQUES ÉLABORÉES DANS LES PROJECTIONS

Les projections établies par les services de l'Eurosystème supposent que les prix des matières premières évoluent conformément aux prix fixés sur les marchés à terme. Dans le cas du pétrole, la prévision du cours pour la période *h* est tirée du prix du contrat à terme à échéance *h*, en prenant pour hypothèse que ce dernier est égal au prix au comptant attendu. Toutefois, les prix des contrats à terme sur des actifs risqués tels que le pétrole peuvent s'écarter du prix au comptant attendu en raison d'une composante « prime de risque ». De plus, à la différence des actifs financiers classiques, les matières premières stockables nécessitent des coûts supplémentaires, de stockage par exemple, et des avantages, tels que l'intérêt de détenir à un instant donné des stocks physiques pour la consommation, soit le taux de convenance. Généralement, les composantes « prime de risque » et « taux de convenance » sont plus importantes que la composante « coût », les prix des contrats à terme sur le pétrole étant par conséquent inférieurs aux prix actuels et s'inscrivant sur une trajectoire légèrement baissière (cf. graphique 5) [8].

Graphique 5 Prix des contrats à terme sur le *Brent*

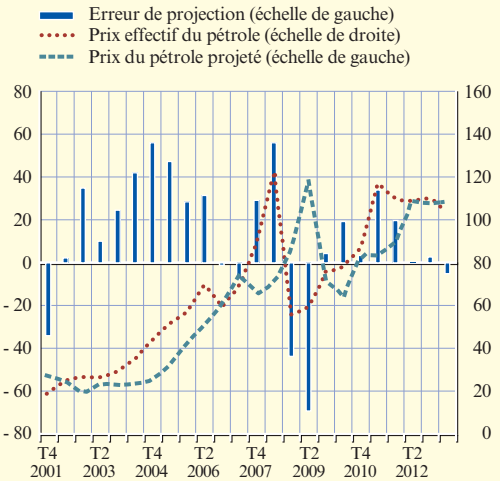
(en dollars par baril)



Source : Calculs des services de la BCE
Note : Les courbes des cours à terme reflètent les hypothèses figurant dans les projections semestrielles établies par les services de l'Eurosystème à ce moment-là.

Graphique 6 Erreur de prévision dans les hypothèses à un an pour les prix du pétrole retenues dans les projections établies par les services de l'Eurosystème et évolutions effectives du prix du pétrole

(en pourcentages ; en dollars par baril)



Source : Calculs de la BCE
Notes : L'erreur de projection correspond à l'écart en pourcentage du prix effectif du pétrole par rapport à la projection à un an établie pour le deuxième et le quatrième trimestres de l'année civile. Une erreur positive indique par conséquent une sous-estimation du prix effectif du pétrole. Cf. également l'article intitulé *Une évaluation des projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème* du *Bulletin mensuel*, BCE, mai 2013

8 Cette situation, dans laquelle le contrat à terme sur le pétrole est négocié à un prix inférieur à celui du contrat au comptant sur le marché pétrolier, est appelée « déport » *(backwardation)*. Si l'inverse se produit, quand les prix au comptant sont inférieurs à ceux des contrats à terme en raison, par exemple, de coûts de stockage élevés, le marché pétrolier se trouve en situation de « report » *(contango)*.

Tant que les variations des cours du pétrole ont tendance à être de très courte durée et fluctuent autour d'un niveau récent relativement stable, l'hypothèse fondée sur les prix des contrats à terme tend à impliquer des erreurs relativement mineures. En revanche, lorsque les évolutions des cours du pétrole se caractérisent par des tendances (par morceaux) et une volatilité comportant des fluctuations qui, même si elles s'étendent sur plusieurs trimestres, ont un caractère inattendu, l'hypothèse fondée sur les prix des contrats à terme observés dans l'histoire récente peut rapidement devenir obsolète [9]. Ainsi, les mouvements prononcés des cours du pétrole en réaction au cycle de croissance mondial entre 2007 et 2011 n'avaient pas été anticipés par les contrats à terme. Ces erreurs dans les projections des prix du pétrole (cf. graphique 6) ont largement contribué à l'erreur globale des projections d'inflation mesurée par l'IPCH. Globalement, depuis 1999, les hypothèses relatives aux cours du pétrole ont impliqué un biais à la baisse significatif, aboutissant à un biais à la baisse également pour les erreurs dans les projections relatives à l'inflation établies par les services de l'Eurosystème [10].

Les prix des contrats à terme sont également utilisés par les services de l'Eurosystème comme hypothèses pour les projections relatives aux prix des matières premières alimentaires et aux prix des matières premières industrielles hors énergie telles que les métaux. Dans le cas de ces dernières, toutefois, cette hypothèse ne s'applique qu'à la première partie de l'horizon de projection, tandis que pour la suite, les prix des matières premières industrielles hors énergie sont supposés évoluer conformément à l'activité économique mondiale. Ce changement reflète le manque de profondeur des marchés à terme de ces matières premières sur des horizons plus lointains et le risque que les prix ne soient déterminés que par un petit nombre de contrats et de transactions. Dans le même temps, compte tenu de la corrélation plus marquée que les prix des matières premières ont généralement affiché avec l'activité économique globale et, en particulier, avec la contribution des économies émergentes, le renforcement du lien entre les hypothèses relatives aux futurs prix des matières premières et celles concernant l'activité économique mondiale pourrait refléter le changement de nature des variations des prix des matières premières également dans le cas du pétrole et des produits alimentaires. S'agissant des matières premières énergétiques, la substitution de différents types d'énergie peut également entraîner des variations des prix relatifs. Par exemple, les techniques de fracturation peuvent accroître la demande de gaz par rapport à celle de pétrole, exerçant ainsi des pressions à la baisse sur les cours de ce dernier. Même si ces facteurs pourraient être pris en compte en rendant les prix des matières premières endogènes au système et en incluant ainsi des facteurs de demande, il est difficile de trouver un modèle qui améliore significativement la qualité de la prévision hors échantillon par rapport aux prix des contrats à terme.

Dans le cas des matières premières alimentaires, les évolutions des cours internationaux sont utilisées par les services de l'Eurosystème pour calculer les prévisions de ce que l'on appelle les prix à la production de l'UE, qui servent à leur tour d'hypothèses pour les prix des matières premières alimentaires qui sont pertinents dans le cadre de la Politique agricole commune de l'UE. Les prix à la production de l'UE ont tendance à évoluer en étroite corrélation avec les cours internationaux des matières premières quand les prix sont supérieurs au niveau d'intervention fixé dans le cadre de cette politique (cf. encadré 1). La tendance générale à la hausse des cours des matières premières depuis 2003 a conduit les cours mondiaux des matières premières alimentaires à des niveaux nettement supérieurs aux prix d'intervention et a donc renforcé l'incidence des hypothèses globales ayant trait à ces matières premières sur les perspectives économiques de la zone euro.

9 Alquist et Kilian montrent que l'inexactitude de la prévision fondée sur les contrats à terme est liée à la variabilité de l'écart entre le prix à terme et celui au comptant, cf. R. Alquist et L. Kilian, *What do we learn from the price of crude oil futures*, Journal of Applied Econometrics, vol. 25(4), février 2010.

10 Pour plus de détails, cf. l'article intitulé *Une évaluation des projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème* du *Bulletin mensuel* de mai 2013, BCE, Francfort-sur-le-Main

Encadré 1

LES MATIÈRES PREMIÈRES ALIMENTAIRES ET LA POLITIQUE AGRICOLE COMMUNE

En 2007-2008 les prix mondiaux des matières premières alimentaires ont fortement augmenté. Les prix alimentaires à la consommation en Europe ont été affectés de manière sensible. Ce phénomène a surpris par son ampleur. Dans le passé, les prix alimentaires à la consommation en Europe avaient généralement évolué modérément en réaction aux évolutions des cours internationaux des matières premières alimentaires. La Politique agricole commune (PAC) les avaient dans une large mesure protégés des évolutions sur les marchés mondiaux. Le présent encadré s'intéresse à la configuration de la PAC et aux effets que des modifications la concernant peuvent avoir sur la répercussion des prix internationaux des matières premières alimentaires.

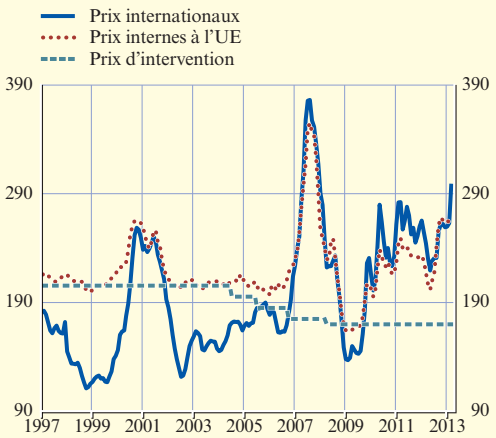
Élaborée vers 1960 pour sécuriser les approvisionnements alimentaires et les revenus des agriculteurs, la PAC repose, entre autres mesures, sur des « prix d'intervention ». Si le prix d'un produit baisse en dessous du prix d'intervention, le produit est acquis au titre de stocks financés sur fonds publics au prix d'intervention. Ce système permet donc de garantir des prix relativement élevés dans l'Union européenne par rapport aux prix déterminés par le marché, mais il peut également exercer des pressions à la baisse sur les cours mondiaux si l'excédent d'approvisionnement est exporté, en bénéficiant éventuellement de subventions.

Les prix à la production européens, qui suivent les prix d'intervention, ont été généralement plus élevés que les prix internationaux des matières premières alimentaires et également plus stables que ces derniers jusqu'en 2007 (cf. l'exemple du lait écrémé en poudre dans le graphique). Il a été mis en évidence qu'ils expliquaient mieux les évolutions des prix alimentaires à la consommation, dans la zone euro comme dans les différents pays qui la composent, que les cours internationaux des matières premières [1].

Au fil du temps, les adaptations des mesures de la PAC se sont traduites par une plus grande influence des prix mondiaux. Les prix d'intervention, notamment, ont été abaissés, alors que les prix mondiaux ont augmenté. Par conséquent, les prix à la production européens ont été légèrement moins élevés que par le passé, demeurant toutefois plus élevés que les prix sur les marchés mondiaux. Ainsi, lorsque les cours mondiaux ont commencé à progresser fortement fin 2006, les prix d'intervention n'ont pas constitué de véritables limites et les prix à la production européens ont évolué plus ou moins en parallèle avec les prix internationaux des matières premières [2]. Un schéma analogue

Évolutions des prix du lait écrémé en poudre sur les marchés internationaux et internes à l'UE

(en euro pour 100 kg)



Sources : Understanding Dairy Markets, Commission européenne et calculs de la BCE

Notes : La dernière observation porte sur mai 2013. Les prix internationaux se rapportent au *1.25% Butterfat Skim Milk Powder* pour l'Océanie (moyenne établie à partir du milieu des fourchettes de prix communiqués une semaine sur deux). Les prix internes à l'UE se rapportent à la moyenne mensuelle des prix du lait écrémé (de 2003 à 2012 dans la qualité requise pour l'intervention) de l'UE27.

1 Cf. l'annexe D de *Évolution et niveaux des prix des produits alimentaires transformés*, Revue économique – Édition spéciale, Banque nationale de Belgique, avril 2008, et R. Jiménez-Rodríguez., G. Ferrucci et L. Onorante, *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, *Working Paper Series*, n° 1168, BCE, avril 2010

2 Pour une analyse des causes de la hausse des prix mondiaux des produits alimentaires, cf. l'encadré intitulé *Facteurs explicatifs de la forte hausse des prix mondiaux des produits alimentaires* du *Bulletin mensuel* de juin 2008

a été observé depuis fin 2009. Comme prévu, avec la plus grande ouverture des marchés, les prix le long de la chaîne d'approvisionnement alimentaire européenne sont également devenus moins stables [3]. Dans le même temps, les stocks financés sur fonds publics ont été réduits.

Après prise en compte de la nouvelle situation, certaines mesures de restriction de l'offre dans le cadre de la PAC ont été suspendues. En outre, il a été annoncé que d'autres dispositions seraient supprimées à plus longue échéance. Les prix d'intervention sont toujours en vigueur, mais ils se situent à des niveaux relativement bas. Ainsi, même si des différences subsistent, les prix à la production européens sont plus étroitement synchronisés avec les cours internationaux des matières premières depuis fin 2006, les prix alimentaires à la consommation européens évoluant également, par voie de conséquence, de façon plus conforme aux cours mondiaux des matières premières alimentaires.

3 Dans son évaluation des mesures de la PAC dans le secteur des produits laitiers, la Commission européenne est arrivée à la conclusion qu'il y avait une plus grande volatilité des prix du lait à la production dans l'UE après l'abaissement des prix d'intervention que précédemment (cf. *Evaluation of CAP measures applied to the dairy sector, final report*, Commission européenne – Direction générale de l'agriculture et du développement rural, novembre 2011). Dans l'étude menée par la Banque nationale de Belgique (cf. la note de bas de page 1), il a également été mis en évidence que la fréquence des ajustements des prix à la consommation belges de certains produits alimentaires avait nettement augmenté depuis mi-2007.

3.2 CONSÉQUENCES POUR LES CADRES ANALYTIQUES

Lorsqu'on évalue l'incidence sur les perspectives économiques des chocs affectant les cours des matières premières, il convient de garder à l'esprit que les modèles macroéconomiques impliquent en général une réaction nette et différenciée de la croissance de la production et de l'inflation aux variations des cours internationaux de matières premières : un choc à la hausse entraîne une augmentation de l'inflation et une baisse de la production. Par exemple, d'après les modèles macroéconomiques de l'Eurosystème, une augmentation permanente de 10 % des cours du pétrole (libellés en dollars) a une incidence haussière cumulée de 0,5 point de pourcentage environ sur l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro à un horizon de trois ans (le niveau des cours du pétrole jouant également un rôle), et une incidence baissière cumulée de 0,25 point de pourcentage environ sur la progression du PIB en volume de la zone [11].

Il convient de souligner que l'on n'observe pas toujours ce mouvement opposé de l'inflation et de la croissance économique dans la pratique. L'évolution effective des différentes variables dépend, notamment, de la mesure dans laquelle la variation des cours des matières premières est intrinsèquement liée à l'évolution de la croissance mondiale. Si la hausse des cours du pétrole résulte d'une plus forte croissance mondiale, cette hausse pourrait être associée à une plus forte croissance dans la zone euro, même si, toutes choses égales par ailleurs, elle a un effet modérateur sur la croissance dans cette zone.

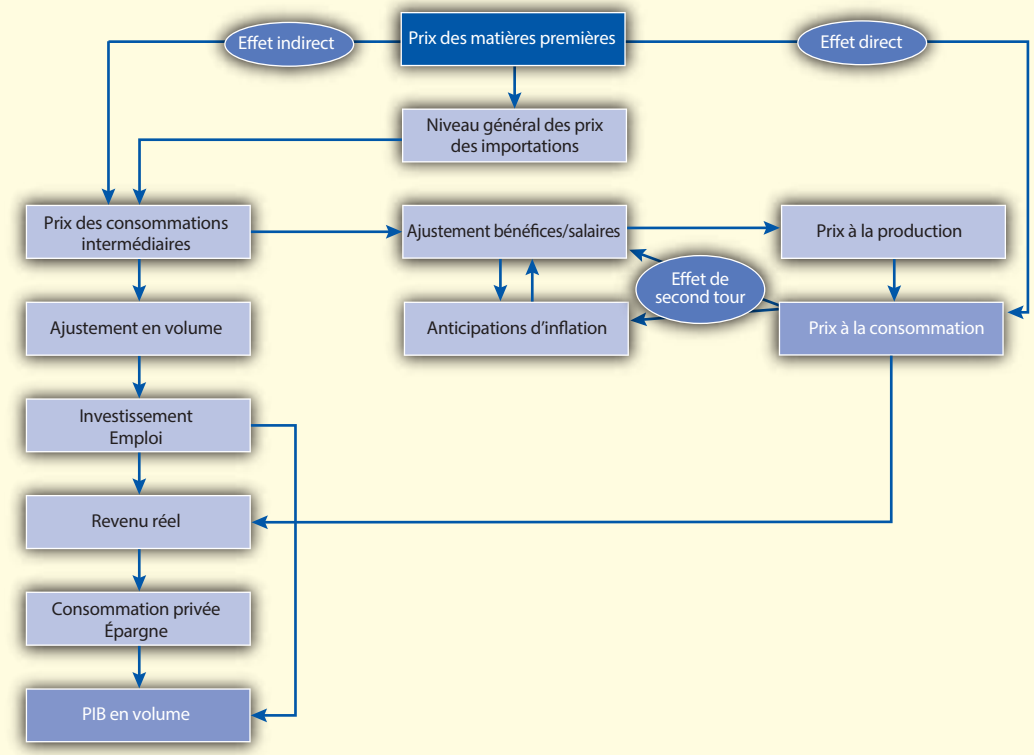
Les chocs sur les prix des matières premières peuvent influer sur la croissance économique et sur l'inflation dans la zone euro *via* plusieurs canaux différents. Ces canaux sont souvent étroitement liés, l'incidence sur l'activité économique, par exemple, tendant à se matérialiser essentiellement par l'intermédiaire du revenu réel et donc de l'incidence des cours des matières premières sur l'inflation (cf. graphique 7).

On parle d'effets directs sur l'inflation, par exemple, lorsque les cours des matières premières ont une incidence directe sur les prix à la consommation. Le cas le plus évident est celui des matières premières énergétiques, la variation des cours du pétrole et du gaz se répercutant de manière plus ou moins directe sur les prix à la consommation des carburants ou des combustibles de chauffage. Toutefois, cela vaut également pour les prix de certaines matières premières alimentaires, comme

11 Cf. *Energy markets and the euro area economy*, Occasional Paper Series n° 113, BCE, Francfort-sur-le-Main, juin 2010

Graphique 7 Canaux de transmission des évolutions de prix des matières premières

(représentation stylisée partant de l'hypothèse d'une économie importatrice nette de matières premières



Source : BCE

la viande, qui peuvent influer directement sur les prix à la consommation des produits alimentaires non transformés. Les effets indirects s'observent lorsque les cours de matières premières ont une incidence sur les prix à la consommation essentiellement *via* la chaîne de production et de distribution. On peut citer comme exemple l'influence des prix des matières premières énergétiques sur les prix à la consommation des services de transport *via* les prix des carburants ou sur les prix à la consommation des produits manufacturés hors énergie *via* les prix à la production des produits à forte intensité énergétique comme les produits chimiques. Des observations analogues peuvent être formulées en ce qui concerne l'incidence des prix des matières premières alimentaires sur les prix à la consommation des produits alimentaires transformés. Les effets dits de second tour reflètent les réactions des responsables de la fixation des prix et des salaires aux effets directs et indirects d'un choc sur les prix des matières premières, par exemple, s'ils cherchent à maintenir les salaires et les bénéfices réels à un niveau inchangé. Cette dynamique pourrait entraîner une hausse des anticipations d'inflation et donc transformer les chocs temporaires sur les prix des matières premières en tensions inflationnistes plus persistantes.

Le changement de nature des évolutions des cours des matières premières en termes de plus forte croissance tendancielle, de corrélation plus étroite et de plus grande volatilité pourrait modifier ces canaux de plusieurs manières.

Premièrement, si les prix des matières premières suivent une tendance, ils deviendront une composante systématique de l'inflation. Les prix de l'énergie ayant augmenté par rapport à d'autres prix au cours

des dix dernières années, la part de l'énergie dans l'IPCH global est aujourd'hui plus élevée qu'elle ne l'était, par exemple, au début des années deux mille (11,0 % en 2013, contre 8,4 % en 2000). Compte tenu de l'élasticité-prix relativement faible de l'essentiel de la consommation de matières premières, le prix de ces dernières revêt une importance croissante pour la hausse de l'IPCH global et donc pour la politique monétaire.

Deuxièmement, les tendances à la hausse des prix des matières premières et leur corrélation sont susceptibles d'accentuer les effets de second tour du point de vue des anticipations d'inflation et de se répercuter sur la dynamique salaires/prix. Par exemple, l'énergie et les produits alimentaires sont des articles faisant l'objet d'achats fréquents et directs et dont le prix peut parfois avoir une plus grande influence sur les perceptions et les anticipations d'inflation.

Troisièmement, si le niveau des prix des matières premières finit par s'inscrire en hausse sur le long terme, l'incidence d'une même variation en pourcentage de ces prix variera probablement. S'agissant de l'énergie, cette incidence liée au niveau des prix résulte non seulement du fait que la part de l'énergie dans l'IPCH tend à augmenter avec le renchérissement du pétrole, mais également de l'existence de droits d'accise fixes inclus dans les prix à la consommation de l'énergie, qui impliquent une plus grande incidence directe de la variation des cours du pétrole sur les prix à la consommation, lorsque le niveau des prix est plus élevé (cf. encadré 2).

Quatrièmement, l'existence d'une évolution tendancielle et d'une corrélation plus étroite des cours des matières premières est de nature à amplifier les chocs sur les prix dans les secteurs dont les consommations intermédiaires intègrent un large éventail de matières premières, rendant ainsi plus difficile l'absorption dans leurs marges bénéficiaires des tensions qui s'exercent globalement sur les coûts. Par exemple, les secteurs engagés dans la fabrication à forte intensité énergétique de produits métalliques seront plus fortement touchés par un mouvement de hausse conjoint et sans doute plus persistant des prix de l'énergie et des matières premières métalliques. En fonction de l'interconnexion entre ces secteurs et le reste de l'économie, des effets indirects et leurs répercussions sont davantage susceptibles de se manifester.

Enfin, une plus grande volatilité des prix des matières premières est susceptible d'accroître les besoins en instruments de couverture ou en stocks dans les pays importateurs, et pourrait accroître encore le coût des matières premières et des matériaux utilisés comme consommations intermédiaires.

Encadré 2

EFFETS ET FISCALITÉ DES COURS DU PÉTROLE

L'incidence la plus directe et la plus notable des cours du pétrole sur l'inflation dans la zone euro se manifeste par leurs effets directs sur les prix de l'énergie. Le présent encadré évalue le rôle de la fiscalité indirecte dans cette incidence. Compte tenu de leurs différences de nature et de structure, ainsi que du degré de disponibilité des données, les prix à la consommation sont considérés séparément pour les produits pétroliers tels que les carburants destinés aux transports (essence et gazole), d'une part, et le fioul domestique, d'autre part [1].

Les prix à la consommation des carburants sont généralement soumis à deux formes de fiscalité indirecte : (a) les taxes *ad valorem* (en général la taxe sur la valeur ajoutée, TVA) exprimées en pourcentage (20 %,

1 Pour une analyse détaillée des prix à la consommation de l'énergie dans la zone euro, cf. Le groupe de travail du Comité de la politique monétaire du Système européen de banques centrales *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Occasional Paper Series n° 113, BCE, Francfort-sur-le-Main, juin 2010

Tableau A Décomposition des prix à la consommation moyens des carburants liquides dans la zone euro

(moyennes annuelles, en centimes par litre sauf indication contraire)

	Carburant automobile – essence				Carburant automobile – gazole				Fioul domestique			
	1999		2012		1999		2012		1999		2012	
	centimes/l	%	centimes/l	%	centimes/l	%	centimes/l	%	centimes/l	%	centimes/l	%
(1) Pétrole brut	**10,7**	**12**	**55,0**	**33**	**10,7**	**16**	**55,0**	**37**	**10,7**	**35**	**55,0**	**55**
(2) Prix à la consommation avant impôt, marges incluses	**23,6**	**27**	**73,3**	**45**	**21,5**	**33**	**77,6**	**53**	**17,6**	**58**	**73,1**	**73**
(3) Taxes	**63,5**	**73**	**91,0**	**55**	**43,5**	**67**	**69,5**	**47**	**12,8**	**42**	**26,7**	**27**
dont :												
Droits d'accise	50,0	57	63,4	39	33,4	51	45,1	31	8,2	27	10,2	10
Taux de TVA (%)	18,2		20,2		18,3		19,9		18,2		19,7	
TVA	13,4	15	27,6	17	10,1	15	24,4	17	4,7	15	16,4	16
(4) Prix à la consommation final	**87,1**	**100**	**164,3**	**100**	**65,0**	**100**	**147,1**	**100**	**30,5**	**100**	**99,8**	**100**

Sources : Bloomberg, Thomson Reuters, *Bulletin pétrolier* hebdomadaire de la Commission européenne et calculs des services de la BCE

par exemple) ; et (b) les droits d'accise ou autres taxes, qui correspondent en général à un montant fixe par unité consommée (par exemple, 50 centimes par litre). Toutes choses égales par ailleurs, un niveau plus élevé de droits d'accise tend à réduire l'élasticité, c'est-à-dire la réaction en pourcentage des prix à la consommation à une variation en pourcentage donnée des prix des matières premières.

Le tableau A présente une décomposition stylisée des prix à la consommation des carburants liquides, à savoir l'essence, le gazole et le fioul domestique, en comparant les chiffres pour 2012 à ceux enregistrés en 1999 [2]. En 1999, la fiscalité indirecte représentait l'essentiel du prix à la consommation final (70 % environ dans le cas des carburants automobiles et 40 % dans celui du fioul domestique). Depuis, en dépit de la hausse en termes nominaux des droits d'accise par litre (de 50,0 à 63,4 centimes pour l'essence, de 33,4 à 45,1 centimes pour le gazole et de 8,2 à 10,2 centimes pour le fioul domestique), leur niveau est demeuré pratiquement inchangé en termes réels (c'est-à-dire déflaté de l'IPCH global). La TVA étant exprimée en pourcentage, le montant de TVA perçu peut varier sous l'effet d'une variation soit du taux de TVA soit du prix. Par conséquent, le montant de TVA perçu aurait fortement augmenté, même sans modification du taux de TVA, sous l'effet du renchérissement de pétrole. Outre cela, cependant, entre 1999 et 2012, le taux moyen de TVA appliqué aux prix de l'essence et du gazole a également été relevé de 2 points de pourcentage et celui pratiqué sur les prix du fioul domestique de 1 point de pourcentage. Dans l'ensemble, les taxes ont augmenté pour tous les types de carburants, mais leur part dans le prix de vente final a diminué.

En termes de part dans les prix facturés au consommateur final, la fiscalité indirecte représentait encore une proportion substantielle des prix des carburants liquides en 2012 (50 % environ en moyenne des prix des carburants destinés aux transports dans la zone euro). En dépit des augmentations qu'elles ont enregistrées, notamment au cours des toutes dernières années, reflétant les tensions s'exerçant sur les finances publiques, les taxes sur l'énergie ne sont pas la principale cause de la forte hausse des prix à la consommation observée depuis 1999. S'agissant des carburants automobiles, les droits d'accise sont demeurés globalement inchangés en termes réels depuis lors et, en raison du renchérissement notable du pétrole et de l'augmentation plus modeste des coûts et des marges de distribution, leur part dans les prix au niveau du consommateur final

Tableau B Élasticité estimée des prix à la consommation des carburants liquides dans la zone euro par rapport aux prix du pétrole brut

(en pourcentage)

	IPCH Pondération (2013)	1999	2012
Essence	} 5,0	14	40
Gazole		19	45
Fioul domestique	0,9	41	66

Source : Calculs de la BCE

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

a nettement diminué. En conséquence, reflétant le fait que l'élasticité des prix à la consommation par rapport aux prix des matières premières énergétiques est essentiellement fonction du montant des taxes indirectes autres qu'*ad valorem*, telles que les droits d'accise et la variation des marges, le tableau B montre que l'élasticité estimée des prix à la consommation des carburants liquides par rapport aux prix du pétrole brut a fortement augmenté entre 1999 et 2012[3]. Cette plus grande élasticité résulte principalement de la hausse du niveau des cours du pétrole.

3 Un phénomène quelque peu analogue s'est produit dans le cas des prix à la consommation du gaz et de l'électricité, à l'occasion duquel la hausse des prix des matières premières utilisées comme consommations intermédiaires en pourcentage du prix à la consommation final a entraîné une augmentation également de leurs élasticités. Pour un examen plus détaillé des prix à la consommation du gaz et de l'électricité, cf. l'encadré intitulé *Évolution des prix de l'énergie hors pétrole* du *Bulletin mensuel* de septembre 2008

L'incidence des mouvements de prix des matières premières sur l'activité économique, telle que mesurée par le PIB en volume, se matérialise essentiellement par le biais des effets sur le revenu réel[12]. Si les hausses de coûts induites par le renchérissement des matières premières sont amorties par les bénéfices et/ou les salaires, les revenus des entreprises et/ou des ménages diminueront, ce qui aura généralement des répercussions négatives sur l'investissement et sur la consommation. Si les hausses de coûts entraînent une augmentation des prix à la production et que celle-ci pèse sur la demande, les producteurs ajusteront en conséquence leur volume de production, ainsi que les niveaux d'investissement et d'emploi. Il en résultera, là encore, des effets sur le revenu réel et sur le PIB en volume.

Le canal de transmission à l'activité économique peut être modifié en raison du changement de nature des évolutions des cours des matières premières.

Premièrement, l'investissement en machines peut avoir été réalisé en vue de la productivité marginale qu'il induit, elle-même pouvant dépendre du niveau des prix des matières premières énergétiques. Si ces derniers suivent une tendance, un niveau plus élevé peut rendre un investissement à forte intensité énergétique non rentable et accélérer la dépréciation ainsi que la mise au rebut, en plus des effets sur l'investissement liés à la demande et au revenu. Par conséquent, l'incidence finale de cette dépréciation sur la production effective et potentielle dépend des possibilités de contrebalancer le niveau élevé des prix des matières premières, soit en réduisant l'intensité du recours à l'énergie, soit en substituant une matière première énergétique à une autre ou en remplaçant les investissements à forte intensité énergétique par des investissements moins consommateurs d'énergie.

Deuxièmement, la corrélation accrue des prix des matières premières est susceptible de limiter les possibilités de remplacement d'une source donnée de matières premières par une autre. Par exemple, les prix des technologies permettant de s'affranchir de la contrainte naturelle (*backstop technologies*), telles que les biocarburants ou le gaz de schiste, peuvent présenter une évolution parallèle à celle des sources énergétiques traditionnelles (à un niveau éventuellement différent cependant) et entraîner par la suite une réaction du revenu et de l'activité réels aux évolutions de prix des matières premières, à des horizons également plus longs où les possibilités de substitution contribueraient normalement à desserrer le lien.

Troisièmement, une plus grande volatilité des cours des matières premières peut avoir une incidence directe sur les perceptions des entreprises et des ménages quant à l'incertitude entourant l'environnement économique général et se traduire, toutes choses égales par ailleurs, par un degré d'appréhension plus élevé dans leurs décisions d'investissement et de consommation.

12 Un effet important sur le revenu réel pour l'ensemble de l'économie a trait aux effets de termes de l'échange négatifs qu'impliquent les évolutions des cours des matières premières. Toutefois, cet effet peut être limité si les recettes plus élevées des pays exportateurs de matières premières servent à financer les importations en provenance de pays importateurs de matières premières, comme par exemple dans le processus de « recyclage de la facture pétrolière » (cf. l'encadré 3 de l'article intitulé *Prix du pétrole : leurs déterminants et leur incidence sur l'inflation et la macroéconomie de la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'août 2010

Au total, compte tenu de l'accentuation de la tendance haussière des prix des matières premières, il est probable que les facteurs à long terme deviendront plus pertinents pour expliquer l'incidence sur l'inflation et sur la croissance économique. S'agissant de l'inflation, cela est dû au risque d'une relation plus étroite entre les évolutions des prix des matières premières et les anticipations d'inflation à moyen terme. Dans le cas de la croissance économique, cela est dû à la possibilité de réduire l'intensité de l'utilisation des matières premières ou de recourir aux matières premières alternatives comme consommations intermédiaires (cf. encadré 3). Cette dernière solution devrait être plus facile à mettre en œuvre lorsque les prix sont plus élevés, le déploiement de sources alternatives devenant alors plus rentable.

Encadré 3

L'INTENSITÉ ÉNERGÉTIQUE DE LA PRODUCTION DE LA ZONE EURO

Les hausses durables des prix relatifs des matières premières incitent à réduire l'intensité de leur utilisation dans la production et la consommation. Le présent encadré examine les évolutions de cette intensité au cours des dernières décennies, en prenant l'exemple de l'énergie.

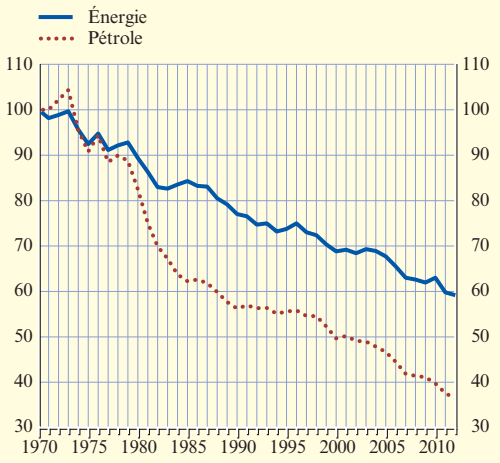
L'utilisation en valeur absolue des produits pétroliers a diminué de 9 % depuis 1970, tandis que celle de l'ensemble des produits énergétiques a progressé de près de 50 %. Dans le même temps, la part des unités de pétrole utilisées dans la production totale a reculé de 60 % environ, tandis que celle des unités d'énergie a fléchi de 40 % (cf. graphique).

Toutefois, ce recul tendanciel de l'intensité de l'utilisation du pétrole a eu lieu à des rythmes différents sur la période considérée. Après les chocs pétroliers des années soixante-dix, l'intensité a diminué rapidement au cours des années quatre-vingt, avant de marquer un palier durant la période de relative stabilité des cours du pétrole dans les années quatre-vingt-dix. Les années deux mille ont connu un nouveau recul de l'intensité pétrolière, lorsque les cours du pétrole se sont engagés sur une forte trajectoire haussière à partir de 2003. Le découplage de l'intensité de l'utilisation des produits pétroliers par rapport à l'ensemble des produits énergétiques dans les années quatre-vingt dénote des processus de substitution dans l'utilisation de l'énergie. Si ce découplage a marqué le pas durant les années quatre-vingt-dix, des signes indiquent qu'il se serait de nouveau renforcé dans les années deux mille en réaction à la hausse des cours du pétrole.

Globalement, les données indiquent que l'incidence exercée par des cours du pétrole élevés et orientés à la hausse sur la croissance économique de la zone euro à des horizons plus éloignés peut en partie être limitée en ajustant l'intensité de l'utilisation des produits pétroliers. Toutefois, lorsque les prix des matières premières suivent des évolutions analogues, l'incitation à substituer un type d'énergie à un autre dépend du niveau relatif du prix unitaire des différentes énergies.

Intensité énergétique dans la zone euro

(indice : 1970 = 100)



Sources : BCE, AIE et calculs de la BCE
Note : L'intensité énergétique se mesure en termes de consommation de pétrole / d'énergie totale en tonnes équivalent pétrole rapportée au PIB. La consommation totale d'énergie primaire se définit comme la production augmentée des importations, diminuée des exportations et corrigée de la variation des stocks.

3.3 CONSÉQUENCES POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les chocs affectant les cours des matières premières sont typiquement des chocs d'offre, dans lesquels la production et l'inflation évoluent dans des directions opposées. Les chocs d'offre constituent donc un défi beaucoup plus important pour la politique monétaire que ceux affectant la demande, caractérisés par une évolution de l'inflation et de la production dans la même direction. Cela signifie que, tandis qu'une réaction sans délai de la politique monétaire à un choc affectant la demande est capable de stabiliser l'inflation et, dans le même temps, de réduire les fluctuations économiques, un choc d'offre peut nécessiter une réponse plus progressive afin d'éviter une volatilité inutile de l'activité réelle. Toutefois, une réponse graduelle n'est justifiée que tant que les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées.

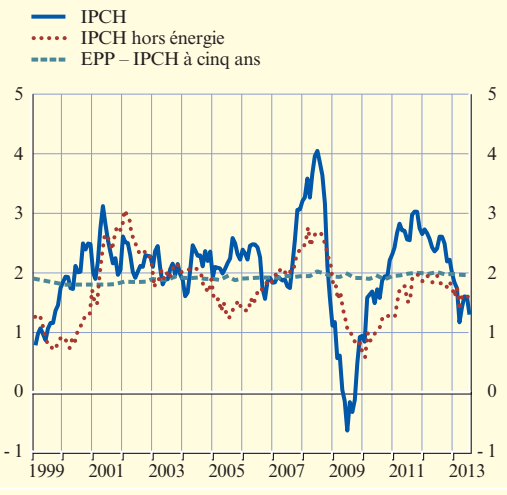
Plusieurs systèmes de classification peuvent s'avérer utiles lorsqu'on réfléchit à la réponse de politique monétaire appropriée face à un choc sur les prix des matières premières. L'un d'eux est fondé sur les caractéristiques probables du choc même, c'est-à-dire s'il est de courte durée ou s'étend sur une période prolongée, voire s'il contient une composante tendancielle. L'évaluation de ces éléments passe par la connaissance détaillée des caractéristiques structurelles des marchés des matières premières et de l'évolution probable des conditions globales d'offre et de demande correspondantes.

Les chocs de courte durée ou autres évolutions ponctuelles du niveau des prix des matières premières n'appellent pas nécessairement de réponse de la politique monétaire, les anticipations d'inflation à moyen et long terme étant davantage susceptibles de rester bien ancrées, en particulier lorsque la banque centrale jouit d'une crédibilité forte s'agissant du maintien de la stabilité des prix. Toutefois, la présence d'une composante tendancielle dans les chocs sur les prix des matières premières peut nécessiter une réaction différente de la politique monétaire. Ces chocs d'offre de plus longue durée peuvent avoir une incidence systématique sur l'inflation et influer sur les anticipations en la matière, d'où la nécessité pour la politique monétaire d'y répondre.

La contribution de la composante énergie, qui intègre l'incidence directe inévitable des évolutions des cours du pétrole, à la hausse de l'IPCH dans la zone euro explique à hauteur d'un quart environ la progression moyenne de l'IPCH enregistrée depuis 2003, même si le poids de l'énergie ne représente qu'un dixième de cette mesure de l'inflation. L'augmentation implicite relative des prix a limité les possibilités de hausse des prix dans l'économie de la zone euro, nécessitant une orientation de politique monétaire qui contrebalance de façon appropriée l'effet permanent sur l'inflation à moyen terme.

Graphique 8 Inflation effective et anticipations d'inflation

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : BCE et Eurostat

La stratégie de politique monétaire de la BCE comporte certaines caractéristiques permettant plus spécifiquement de relever le défi que constituent les chocs sur les prix des matières premières. La première d'entre elles est la définition quantitative de la stabilité des prix, qui fournit un ancrage aux anticipations d'inflation. La BCE définit la stabilité des prix en termes d'inflation globale, qui prend en compte l'évolution des cours des matières premières, et doit donc expliquer sa

réaction à l'aune de cet indicateur. La deuxième caractéristique est l'orientation à moyen terme de la politique monétaire, la durée de la période au cours de laquelle la stabilité des prix doit être maintenue n'étant pas prédéfinie mais reflétant plutôt la nature et la persistance des chocs observés dans la zone euro. En outre, l'évaluation des risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix, réalisée par le Conseil des gouverneurs à l'occasion de ses réunions de politique monétaire, prend explicitement en compte l'incertitude inhérente à la formulation d'hypothèses concernant l'évolution future des prix des matières premières.

Dans son orientation à moyen terme, la stratégie de politique monétaire de la BCE fait abstraction des fluctuations du taux d'inflation mesuré par l'IPCH causées par les évolutions à court terme des prix des matières premières. Les anticipations d'inflation à moyen terme dans la zone euro sont restées bien ancrées depuis 1999, en dépit de fluctuations notables du taux d'inflation mesuré par l'IPCH (cf. graphique 8), reflétant le degré élevé de crédibilité de la BCE concernant la réalisation de son objectif principal. Cette stabilité des anticipations d'inflation a empêché les variations à court terme des prix des matières premières de prendre un caractère durable *via* des effets de second tour dans la fixation des prix et des salaires.

Enfin, les autres domaines de la politique économique peuvent soutenir la conduite d'une politique monétaire axée sur le maintien de la stabilité des prix en présence de chocs sur les cours des matières premières. Les politiques budgétaires doivent éviter d'adopter une orientation trop accommodante, celle-ci pouvant avoir un effet déstabilisateur en retardant l'ajustement structurel et en entretenant les tensions inflationnistes. Les mesures structurelles doivent également jouer un rôle. Les réformes structurelles, notamment celles liées à la flexibilité des marchés du travail et des biens et services, faciliteraient l'ajustement de l'économie en cas de choc sur les prix des matières premières.

4 CONCLUSION

Au cours des dix dernières années, les prix des matières premières ont fortement augmenté et sont devenus plus volatils. Dans le même temps, les marchés de matières premières ont été de plus en plus influencés par les conditions de la demande mondiale, entraînant de plus fortes corrélations entre les prix des différentes matières premières, d'où le caractère plus synchronisé des chocs actuellement observés sur ces prix. Si elles persistent, ces évolutions pourraient avoir des conséquences sur l'inflation et sur la croissance des pays importateurs de matières premières comme la zone euro. Elles doivent également faire l'objet d'une analyse attentive afin de déterminer la réponse de politique monétaire appropriée.

Le présent article a examiné les conséquences du changement de nature des évolutions des prix des matières premières sur l'évaluation des perspectives économiques dans la zone euro. Les hypothèses traditionnelles relatives aux cours des matières premières, formulées à partir des prix des contrats à terme peuvent devenir obsolètes plus rapidement lorsque ces cours suivent des tendances inattendues et présentent une grande volatilité. Les évolutions marquées des prix des matières premières observées au cours des dix dernières années montrent que les prix des contrats à terme ont en général sous-estimé les prix effectifs, contribuant ainsi de manière significative à l'erreur globale des projections d'inflation mesurée par l'IPCH.

L'analyse économique de la BCE doit tenir compte des incertitudes entourant les perspectives qu'implique la nature spécifique des chocs sur les prix des matières premières. La définition quantitative de la stabilité des prix, qui fournit un ancrage aux anticipations d'inflation, et l'orientation à moyen terme de la politique monétaire – la durée de la période couverte reflétant la nature et la

persistance des chocs frappant la zone euro – sont des caractéristiques de la politique monétaire de la BCE qui permettent plus spécifiquement de relever les défis posés par la nature évolutive des chocs sur les prix des matières premières. En outre, l'analyse des risques pesant sur les projections macroéconomiques, réalisée par le Conseil des gouverneurs, a régulièrement souligné l'importance des cours des matières premières pour la définition de la politique monétaire. Dans l'ensemble, fort des caractéristiques de sa stratégie, et en dépit de la tendance haussière des prix des matières premières au cours des dernières années, le Conseil des gouverneurs de la BCE a réussi à maintenir le taux d'inflation proche de 2 % en moyenne depuis 1999.

LES TAUX D'INTÉRÊT DE RÉFÉRENCE : RÔLE, DIFFICULTÉS ET PERSPECTIVES

Les taux de référence sont des taux d'intérêt fréquemment utilisés qui lient les paiements des contrats financiers aux taux d'intérêt standard du marché monétaire. Ils servent de référence pour déterminer les paiements sur les prêts interbancaires et de détail, sur les obligations à taux variable et sur les contrats de dérivés visant à gérer le risque de taux d'intérêt. Ils sont également intégrés dans le système financier mondial puisqu'ils sont utilisés pour valoriser les instruments financiers et servent de base pour la mesure des performances. Le présent article passe en revue le rôle traditionnellement joué par les taux de référence, en accordant une attention particulière au rôle de l'Euribor dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro. En se fondant sur les données récentes démontrant la manipulation des taux de référence et le fléchissement de l'activité du marché sous-jacent, cet article résume les opinions de la BCE sur le débat actuel concernant les différentes possibilités de réformer ces taux, ainsi que les initiatives qu'elle a prises pour élaborer des principes communément acceptés qui renforceront le cadre de gouvernance existant et pour développer une nouvelle génération de taux de référence mieux ancrés sur les transactions observables et plus représentatifs des conditions sous-jacentes du marché. Il présente également quelques résultats provisoires de l'exercice de collecte des données relatives aux transactions effectué par Euribor-EBF et soutenu par la BCE afin d'évaluer la validité d'un taux de référence fondé sur les transactions qui pourrait se substituer de façon crédible à l'Euribor. L'article conclut que, même si les réformes déjà mises en œuvre ou sur le point d'être introduites représentent des progrès significatifs dans le renforcement du cadre de gouvernance, le rétablissement de la crédibilité et la réduction des risques de manipulation, il est nécessaire d'aller plus loin pour explorer d'autres taux de référence davantage basés sur les transactions et susceptibles de se substituer aux taux de référence actuels. Le présent article conclut également que les taux d'intérêt de référence reflétant les coûts des financements non garantis des banques continueront de jouer un rôle important, même s'il faudra probablement les compléter par d'autres taux de référence afin que les utilisateurs puissent choisir ceux qui répondent le mieux à leurs besoins.

1 INTRODUCTION

Les taux de référence (notamment le Tibor [1], le Libor [2] et l'Euribor [3]) sont des taux d'intérêt qui lient les paiements dans le cadre d'un contrat financier aux taux d'intérêt standard du marché monétaire. Étant donné l'importance croissante au fil du temps de ces taux de référence au sein de la communauté financière, la transmission de la politique monétaire est fortement influencée par le lien existant entre les principaux taux de référence et le principal taux directeur des banques centrales. Depuis les années quatre-vingt-dix, les taux de référence basés sur les prêts et les emprunts interbancaires en blanc sont devenus prédominants : ils facilitent en effet la gestion des risques de financement des banques en raison du rôle joué par celles-ci dans le canal du crédit. Cette situation a fait des taux de référence un outil essentiel dans la transmission des décisions de politique monétaire le long de la courbe des rendements, affectant ainsi les décisions d'investissement de nombreux agents économiques.

Les allégations apparues depuis 2012 quant à la manipulation de taux de référence clés tels que le Tibor, le Libor et l'Euribor, ont déclenché un vaste débat sur la pertinence du processus utilisé pour fixer ces taux. Or, à ce débat s'ajoute la question plus fondamentale de savoir si les taux d'intérêt utilisés actuellement sont toujours représentatifs, étant donné le déclin observé des volumes du marché sous-jacent et la hausse de la concentration. La BCE considère qu'il existe une marge de manoeuvre significative pour continuer de réformer ces taux de référence. En tenant compte de l'importance de ces taux dans la mise en œuvre et la transmission

1 Tibor signifie « taux interbancaire offert à Tokyo » (*Tokyo interbank offered rate*). Depuis 1995, ce taux est administré par l'Association japonaise des banques. Pour plus d'informations, cf. http://www.zenginkyo.or.jp/en/Tibor/the_jba_Tibor/index.html

2 Libor signifie « taux interbancaire offert à Londres » (*London interbank offered rate*). Il a jusqu'à présent été administré par l'Association britannique des banques (*British Bankers' Association* – BBA), mais sa gestion sera transférée début 2014 à *NYSE Euronext Rates Administration Limited*. Pour plus d'informations, cf. http://www.bbaLibor.com/news

3 Euribor signifie « taux interbancaire offert en euros » (*euro interbank offered rate*). Depuis 1999, il est administré par Euribor-EBF. Pour plus d'informations, cf. www.Euribor-ebf.eu

de la politique monétaire, toute réforme doit distinguer entre les mesures à court terme de renforcement de la gouvernance, visant à augmenter immédiatement la confiance des marchés dans ces taux, et les mesures à moyen et long termes, visant à fonder davantage ces taux sur les transactions et à les rendre plus représentatifs.

Le présent article a donc un triple objectif. Le premier est de rappeler l'objet et le rôle des taux de référence tels que l'Euribor dans la zone euro et leur importance pour la politique monétaire (cf. section 2). Le deuxième est d'expliquer le contexte sous-tendant le débat actuel relatif à la pertinence et à la représentativité des taux de référence (cf. section 3). Le troisième est de présenter les différentes initiatives prises par le secteur public, y compris l'Eurosystème, pour renforcer l'intégrité des taux de référence actuels et pour encourager l'adoption de taux davantage fondés sur les transactions (cf. section 4). Enfin, cet article tire quelques conclusions sur les progrès réalisés jusqu'à présent et sur les efforts qui restent à accomplir (cf. section 5).

2 LE RÔLE TRADITIONNEL DES TAUX DE RÉFÉRENCE

Pour comprendre l'importance et la valeur sociale des taux d'intérêt de référence comme le Tibor, le Libor et l'Euribor, il est d'abord essentiel de récapituler l'évolution du financement des banques au fil du temps : dans les années quatre-vingt-dix, ce financement est progressivement passé d'un système financier fondé sur les banques à un système financier fondé sur les marchés. Les taux de référence, tels que les prédécesseurs du Libor ou de l'Euribor dans les monnaies nationales remplacées par l'euro, ont à l'origine été créés à la fin des années quatre-vingt dans le contexte des prêts syndiqués, comme un moyen plus transparent et plus rentable pour les banques de répercuter leurs coûts de financement à leurs clients en ajoutant une prime à un taux de référence représentatif de leurs coûts marginaux de financement. La standardisation du taux de répercussion dans les contrats financiers a également entraîné l'apparition des produits dérivés, d'abord sous forme de contrats de garantie de taux (*forward rate agreements*) puis de *swaps*. Ces produits dérivés ont permis aux banques de proposer des prêts à taux fixe tout en couvrant leurs coûts de financement à taux variable.

2.1 LE RÔLE, LA NATURE ET LE CALCUL DES TAUX DE RÉFÉRENCE

Les taux de référence sont des évaluations instantanées de certains taux de marché. Traditionnellement, leur rôle consistait à déterminer les rendements de contrats financiers standardisés en appliquant une formule à la valeur d'un (ou de plusieurs) actif(s) ou prix sous-jacent(s).

En se fondant sur les *Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU* [4] (Principes concernant le processus de fixation des taux de référence dans l'UE) de l'AEMF-ABE, plusieurs rôles différents peuvent être identifiés dans le processus de fixation des taux. Premièrement, l'administrateur du taux de référence est l'entité juridique qui supervise la création et le fonctionnement de ce taux ; il est également responsable du calcul, ainsi que des méthodologies et de la gouvernance du processus de fixation du taux. Deuxièmement, les contributeurs sont les entités juridiques qui contribuent aux données de référence utilisées dans le processus de calcul du taux. Troisièmement, l'agent de calcul est l'entité juridique qui calcule le taux de référence sur la base des données fournies par les contributeurs ; cette entité peut se confondre avec l'administrateur ou être un tiers à qui l'administrateur a confié ce rôle. Enfin, le responsable de la publication est l'entité juridique qui diffuse les valeurs des taux de référence par le biais de médias accessibles au public.

Concernant les données utilisées pour calculer les taux de référence, il est possible d'établir une distinction entre les taux de référence fondés sur les transactions (d'après les taux appliqués aux transactions réelles) et les taux de référence fondés sur les estimations (d'après les estimations des

4 Pour plus d'informations, cf. www.esma.europa.eu/system/files/2013-659_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu.pdf

taux auxquels les transactions peuvent être effectuées). Selon les données disponibles, les taux de référence du marché en blanc peuvent être différenciés plus avant pour les prêts et pour les emprunts.

Par exemple, dans le cas spécifique de la zone euro et de l'Euribor, Euribor-EBF [5] est l'administrateur de la référence, tandis que Thomson Reuters est l'agent de calcul et le responsable de la publication qui utilise les données fournies par un panel de banques participantes. L'Euribor est un taux de référence fondé sur des estimations et se calcule comme une moyenne tronquée après élimination des 15 % de contributions les plus hautes et des 15 % de contributions les plus basses. Les contributions se fondent sur la définition suivante : « L'Euribor ® est le taux auquel les dépôts interbancaires à terme en euros sont offerts par une banque de premier rang à une autre banque de premier rang au sein de l'UEM, et il est publié à 11 heures du matin (heure d'Europe centrale) pour la valeur au comptant (T+2) » [6]. L'Euribor ne fait pas nécessairement référence aux taux des prêts interbancaires de la banque contributrice, mais plutôt aux taux auxquels les dépôts interbancaires à terme en euros sont offerts par une banque de premier rang à une autre banque de premier rang au sein de la zone euro [7].

Le Tibor, administré par l'Association japonaise des banques, se fonde sur des estimations fournies par le panel des banques participantes sur la base « de ce qu'elles considèrent comme les taux de marché en vigueur, dans l'hypothèse de transactions effectuées entre banques de premier rang ». Il existe deux types de taux Tibor, à savoir le yen-Tibor et l'Euroyen-Tibor, selon que les estimations fournies font référence au marché des financements non sécurisés japonais ou au marché *offshore* japonais.

Contrairement à l'Euribor et au Tibor, le Libor, administré jusqu'à présent par l'Association britannique des banques (*British Bankers' Association* – BBA) [8] et calculé et publié par Thomson Reuters, se fonde sur les réponses fournies par un panel de banques à la question : « À quel taux pourriez-vous emprunter des fonds, si vous deviez le faire en demandant puis en acceptant des offres interbancaires sur un marché de taille raisonnable juste avant 11 heures du matin ? » Par conséquent, les soumissions reposent sur le taux perçu comme le plus faible auquel une banque, pour un certain panel de monnaies, pourrait avoir accès au marché monétaire interbancaire et obtenir un financement important pour une échéance donnée. Le Libor fait référence aux coûts d'emprunt estimés facturés aux banques participantes et peut donc avoir un effet de signal plus fort quant à la solvabilité de ces banques. Il est possible que ces effets de signal aient augmenté les incitations à manipuler les soumissions individuelles lors de la crise financière.

Le taux moyen au jour le jour de l'euro (Eonia) est un taux d'intérêt fondé sur les transactions qui est utilisé pour le compartiment au jour le jour du marché monétaire de la zone euro. Il est calculé par la BCE (Euribor-EBF étant l'administrateur de la référence et Thomson Reuters le responsable de la publication) 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. Le choix de la BCE comme agent de calcul de l'Eonia découle du niveau élevé de confidentialité exigé pour la gestion des soumissions des données relatives aux transactions de chaque banque, ainsi que de la nécessité de garantir le traitement des données avec la plus grande confidentialité par un tiers

5 Euribor-EBF est une association internationale à but non lucratif fondée en 1999 au moment de l'adoption de l'euro. Ses membres sont les associations bancaires nationales des États membres de l'UE ayant adopté l'euro.
6 Cf. http://www.Euribor-ebf.eu/Euribor-org/about-Euribor.html
7 Le concept de banque de premier rang, récemment précisé dans le Code de conduite, se définit comme « un établissement de crédit ayant une solvabilité élevée pour les engagements à court terme, qui prête à des taux d'intérêt concurrentiels en lien avec le marché et est reconnu comme actif sur les instruments du marché monétaire libellés en euros tout en ayant accès aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème. » Le concept de dépôt interbancaire a également été éclairci dans le Code de conduite comme « un dépôt en espèces entre deux établissements de crédit, à échéance d'un an à compter de sa mise en place. »
8 Lors d'un vote effectué le 9 juillet 2013, le Conseil d'administration de la BBA a approuvé à l'unanimité le transfert de l'administration du Libor à la *NYSE Euronext Rates Administration Limited*. La BBA cèdera l'administration du Libor à cette entité lorsque l'Autorité de contrôle financier du Royaume-Uni aura donné son approbation. Le transfert au nouvel administrateur devrait être achevé début 2014.

impartial. Le fait que les soumissions soient fondées sur les transactions permet de minimiser l'importance de la subjectivité inhérente aux systèmes fondés sur les estimations, de réduire le risque de manipulation (sans l'éliminer toutefois) et de faciliter le processus de validation *ex post*.

2.2 LA PERTINENCE DES TAUX DE RÉFÉRENCE POUR LES MARCHÉS DE LA ZONE EURO

Par le biais des activités de couverture (via les *swaps* et les contrats de garantie de taux), il existe un lien étroit entre les taux d'intérêt des dépôts en espèces (au comptant et à terme) et les compartiments des produits dérivés du marché monétaire. Les transactions sur les compartiments des espèces et des produits dérivés du marché monétaire (au sein de la zone euro et d'autres juridictions) étant effectuées essentiellement de gré à gré, il est difficile de restituer les taux et les volumes des transactions réalisées. Cette caractéristique augmente, à son tour, l'importance de disposer d'une référence fiable qui soit représentative des conditions de financement pour les contrats financiers (prêts aux particuliers, activités interbancaires, prêts syndiqués) ainsi que pour les produits financiers dérivés de gré à gré (contrats de garantie de taux, *swaps* à court et à long termes, options sur *swaps*) et pour les produits financiers dérivés négociés en bourse (contrats à terme et options sur ces contrats) [9].

L'Eonia constitue le taux de référence habituel de la zone euro pour les *swaps* de taux au jour le jour en euros. L'Euribor sert de référence de prix pour les prêts et les prêts hypothécaires à taux variable et constitue le taux de référence de la plupart des *swaps* de taux d'intérêt et des autres produits dérivés négociés de gré à gré (comme les contrats de garantie de taux) et pour les contrats à terme de taux d'intérêt à court terme négociés en bourse. La création et la négociation de ces instruments se sont rapidement développées en raison de leur potentiel en termes d'effet de levier et de couverture du risque de taux d'intérêt [10].

Selon les dernières données disponibles de la BRI, à fin 2012, l'encours notionnel [11] sur le marché des dérivés de taux d'intérêt négociés de gré à gré sur une devise (contrats de garantie de taux, *swaps* et options) s'élevait à 489 700 milliards de dollars [12]. Si l'on examine la ventilation par devises, les encours notionnels référencés aux taux d'intérêt en euros étaient les plus importants (pour un montant équivalent à 187 400 milliards de dollars, dont 137 600 milliards pour les *swaps* de taux d'intérêt, 25 600 milliards pour les contrats de garantie de taux et 24 200 milliards pour les options sur taux d'intérêt), soit des montants supérieurs à ceux référencés au taux d'intérêt en dollars (148 700 milliards de dollars). Les intervenants de marché s'accordent largement sur la prédominance de l'Euribor comme taux de référence sous-tendant les taux d'intérêt en euros, même si les données de la BRI ne le mentionnent pas. S'agissant des dérivés de taux d'intérêt négociés en bourse, les données publiées par Euronext montrent que l'encours notionnel total des contrats à terme Euribor 3 mois négociés sur le marché du LIFFE à Londres en 2012 s'élevait à 178 700 milliards d'euros et celui des options sur contrats à terme de l'Euribor à 70 700 milliards d'euros. Ces contrats sont essentiellement, bien que non exclusivement, utilisés par les banques pour couvrir une part significative de leur bilan contre le risque de taux d'intérêt, tout en remplissant leur fonction de transformation des échéances.

Toutefois, le rôle traditionnel des taux de référence basés sur le marché interbancaire en blanc est actuellement remis en cause par les évolutions observées depuis le début de la crise financière. En premier lieu, la relation entre les taux de référence du marché et le coût individuel du financement s'est considérablement affaiblie,

9 Pour une description complète des fixations de taux tels que le Libor, cf. J. Gyntelberg et P. D. Wooldridge, *Interbank rate fixings during the recent turmoil*, *Quarterly Review*, BRI, mars 2008

10 Des options existent désormais à la fois sur les *swaps* de taux d'intérêt et sur les contrats à terme, qui constituent le point de départ du mécanisme de formation des prix des volatilités implicites de marché pour les taux d'intérêt en euros.

11 La valeur notionnelle est le montant nominal de l'actif, du taux de référence ou de l'indice sous-tendant un instrument financier dérivé. Elle est différente de la valeur de marché résultant de la compensation des obligations respectives de l'acheteur et du vendeur du contrat, qui représente le coût de remplacement d'un contrat donné négocié à un prix donné à tout moment.

12 Les données de la BRI couvrent les pays du G10 depuis fin juin 1998, ainsi que l'Australie et l'Espagne à partir de décembre 2011.

ce dernier reflétant plus souvent des facteurs spécifiques au pays ou à la banque. En deuxième lieu, le financement des banques est passé, progressivement mais de façon significative, du compartiment en blanc vers le compartiment garanti. À cet égard, la baisse des volumes et la hausse de la concentration ont remis en question la représentativité des taux de référence [13]. Ces évolutions risquent de compromettre les bénéfices tirés de l'utilisation de taux de référence ou de conduire les banques à facturer des marges plus élevées par rapport aux taux de référence du marché afin de compenser les variations défavorables de leurs propres coûts de refinancement et de couvrir leur risque de base.

La volatilité des primes de risque de crédit des banques a également attiré l'attention sur la composante de risque de crédit intégrée dans ces taux, diminuant ainsi leur pertinence en tant qu'approximation de taux sans risque, tels qu'ils étaient habituellement perçus. La prise de conscience croissante de la composante de risque de crédit intégrée dans les taux de référence traditionnels du marché en blanc a accru la demande de taux de référence, tels que les taux des *swaps* au jour le jour, aussi dépourvus de risques que possible et ne reflétant pas les primes de terme, de liquidité et de risque de crédit incorporées dans les taux de référence traditionnels. Les taux des *swaps* au jour le jour, notamment, sont de plus en plus considérés comme plus pertinents pour évaluer les dérivés de gré à gré standardisés faisant l'objet d'une compensation centralisée et les positions de dérivés de gré à gré basés sur des dispositifs complets de constitution de garanties.

2.3 L'IMPORTANCE DES TAUX DE RÉFÉRENCE POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Du point de vue de la BCE, l'Euribor et l'Eonia ont une importance fondamentale pour le fonctionnement efficace du système financier, tant au sein de la zone euro qu'au niveau international. Leur rôle a évolué au fil du temps, parallèlement à leur standardisation et ainsi qu'à la liquidité et à la disponibilité accrues des instruments financiers qui y font référence. Les décisions de politique monétaire et les anticipations des marchés sur la trajectoire future des taux directeurs se reflètent directement dans les taux d'intérêt qui servent de référence pour les produits dérivés standardisés et fortement liquides, comme les contrats de garantie de taux, les contrats à terme et les *swaps* de taux d'intérêt. Ces produits constituent ensuite la base de la valorisation de divers titres de créance négociables, généralement moins liquides, influençant ainsi les conditions de financement et de crédit.

Étant donné le rôle crucial de l'Eonia et de l'Euribor dans la formation tant des taux d'intérêt du marché monétaire de l'euro que des anticipations des marchés relatives aux valeurs futures des taux d'intérêt à court terme, ils jouent également un rôle essentiel dans le canal des taux d'intérêt, qui transmet l'orientation de la politique monétaire le long de la courbe des rendements. Au fil du temps, ils ont donc acquis une fonction sociale et constituent désormais un bien public. Ces deux taux

Part des prêts à taux variable dans le total des prêts de la zone euro

(données en mars 2012 ; en pourcentage)

	ZE	AT	BE	DE	EE	ES	FI	FR	GR
Sociétés non financières	56	72	54	37	78	65	82	38	69
Ménages	40	63	19	11	89	89	93	16	52
	IE	**IT**	**LU**	**MT**	**NL**	**PT**	**SI**	**SK**	**CY**
Sociétés non financières	61	77	69	82	60	76	82	75	52
Ménages	59	72	74	94	21	94	76	26	32

Source : Statistiques de bilan des IFM
Notes : Les prêts à taux variable incluent les prêts à taux variable à court terme (moins d'un an) et à long terme. L'ensemble des prêts à taux variable sont regroupés sans distinction de taux de référence, de telle sorte que la ventilation de ces prêts par taux de référence n'est pas connue.

13 Cf. également l'étude de V. Brousseau, A. Chailloux et A. Durré, *Fixing the Fixings: What road to a more representative money market benchmark ?*, document de travail du FMI, n° 13/131, mai 2013

d'intérêt permettent de garantir une référence homogène de valorisation pour l'ensemble de la courbe des rendements du marché monétaire de la zone euro.

À l'heure actuelle, les taux de référence existants pour le marché en blanc ont encore une fonction normative pour le secteur financier, malgré la baisse du volume d'activité du marché sous-jacent. Comme l'illustre le tableau, près de 60 % de l'ensemble des prêts accordés aux sociétés non financières dans la zone euro étaient, fin mars 2012, des prêts à taux variables, dont les taux d'intérêt étaient donc référencés essentiellement à l'Euribor. Parallèlement, la proportion des prêts à taux variables dans le total des prêts accordés aux ménages était plus faible (40 %), malgré une progression au fil du temps. Il est également intéressant de noter que ces chiffres moyens pour la zone euro masquent des différences importantes entre les pays.

Par conséquent, la valeur sociale de la valorisation des taux de référence s'avère encore plus importante, puisqu'elle affecte non seulement les relations entre les investisseurs financiers sur la partie à très court terme de la courbe des rendements, mais également les relations entre les banques et les agents économiques.

3 DISCUSSIONS RÉCENTES À PROPOS DES TAUX D'INTÉRÊT DE RÉFÉRENCE

Les manipulations attestées et supposées des taux de référence, ainsi que les modifications structurelles des marchés qui sont intervenues ou se sont accélérées depuis le début de la crise financière, ont souligné la nécessité de modifier les règles et les pratiques actuelles relatives à la détermination des taux de référence et de parvenir à une approche plus réglementée, dans la mesure où ils sont largement reconnus comme un bien public.

Compte tenu du rôle des taux d'intérêt de référence dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire, tel qu'il est présenté dans la section 2.3, il convient également que le secteur public définisse le rôle qu'il doit jouer dans l'élaboration (a) de principes communément admis pour renforcer les cadres de gouvernance afin d'améliorer la fiabilité et l'intégrité des taux d'intérêt de référence, et (b) de taux d'intérêt de référence plus représentatifs des conditions de marché et mieux adaptés aux besoins des différents intervenants de marché.

3.1 QUESTIONS DE GOUVERNANCE LIÉES AU PROCESSUS DE FIXATION DES TAUX

Un examen approfondi de l'ensemble des questions de gouvernance liées au processus de fixation des taux a été entrepris dans différentes juridictions et plusieurs instances. La *Wheatley Review of Libor* du Trésor britannique, les *Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU* (Principes pour les procédures de fixation des indices de référence dans l'UE) de l'AEMF-ABE, les *Principles for Financial Benchmarks* (Principes pour les indices de référence du marché financier) de l'OICV, les propositions à venir de la Commission européenne en matière de réglementation des indices de référence, ainsi que ses propositions actuelles pour une réglementation des abus de marché et pour une directive relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché [14], sont des exemples d'initiatives visant à traiter, notamment, la nécessité de s'assurer que les taux d'intérêt de référence sont soumis à une gouvernance, une gestion et une réglementation adéquates pour se prémunir de façon appropriée contre les abus de marché ou les erreurs systématiques.

Les principes intégrés à ces initiatives définissent un cadre robuste pour la procédure de soumission au niveau des contributeurs, et, s'agissant de la gouvernance, réduit au maximum les conflits d'intérêt entre

14 Cf. la « Proposition modifiée de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (soumise en vertu de l'article 293, paragraphe 2, du TFUE) (COM(2012) 421 final) » ; et la « Proposition modifiée de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché (soumise en vertu de l'article 293, paragraphe 2, du TFUE) (COM(2012) 420 final) »

les organismes d'administration des taux, en conservant l'expertise mais en réduisant l'influence de la communauté bancaire grâce à l'implication d'autres parties prenantes. Ces principes recommandent également des normes minimales pour les agents responsables des calculs, ceux qui les publient et les utilisateurs, ainsi qu'un régime de sanctions plus strict. La mise en œuvre rapide, cohérente et efficace desdits principes limiterait sensiblement les possibilités d'abus et améliorerait les pratiques de fixation des taux. À cet égard, Euribor-EBF a pris des mesures pour revoir la procédure de gouvernance de l'Euribor et mettre en œuvre les recommandations exposées dans l'examen conjoint de l'AEMF-ABE. Il s'agit (a) d'élargir la composition du comité de pilotage de l'Euribor pour y intégrer des parties prenantes non bancaires ; (b) de consulter les parties prenantes sur le nombre d'échéances de l'Euribor, afin de conserver uniquement celles ayant l'utilisation la plus fréquente et le volume de transactions sous-jacentes le plus élevé ; et (c) de réviser les principales modalités de la définition de l'Euribor pour en améliorer la clarté. Bien que d'autres travaux doivent être entrepris afin de mettre en œuvre les recommandations de l'AEMF-ABE, ces actions d'amélioration de la gouvernance sont une avancée importante dans la bonne direction.

3.2 REPRÉSENTATIVITÉ DES TAUX D'INTÉRÊT DE RÉFÉRENCE

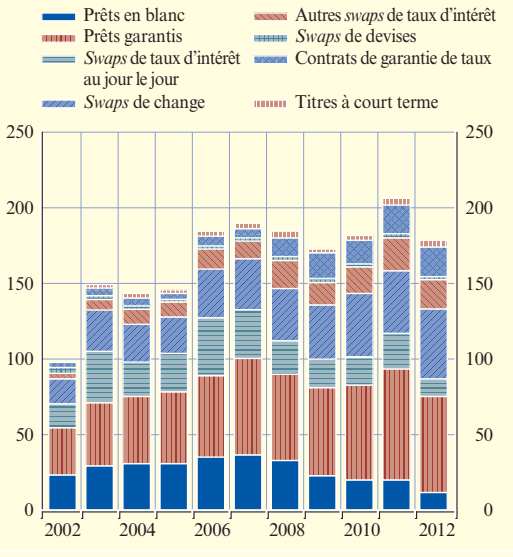
Toutefois, outre la réforme du cadre de gouvernance pour la procédure de fixation des taux, se pose la question plus large de savoir s'il est toujours approprié aujourd'hui d'utiliser de manière prédominante les taux d'intérêt de référence reposant sur le marché interbancaire en blanc pour refléter le risque de crédit bancaire ordinaire.

À cet égard, il est intéressant de noter que le passage du marché interbancaire des emprunts et prêts en blanc au marché garanti avait déjà commencé avant le début de la crise financière et s'est accéléré par la suite (cf. graphique).

Le marché interbancaire non garanti s'est considérablement réduit, particulièrement pour les échéances plus longues. Par conséquent, l'activité subsistant sur le marché est actuellement concentrée sur les seules échéances à court terme, ainsi que le confirment les résultats de la campagne de collecte de données conduite par la BCE (cf. encadré). Des modifications de la réglementation sur la liquidité, comme l'introduction du ratio de liquidité à court terme (LCR – *Liquidity Coverage Ratio*) et la directive sur les exigences de fonds propres (CRD IV – *Capital Requirements Directive*), qui visent à réduire et mieux gérer les risques de liquidité et de contrepartie, constituent des incitations supplémentaires à se tourner vers le marché interbancaire garanti au détriment du marché en blanc et à limiter l'activité sur ce dernier aux échéances plus courtes. De plus, la dispersion du risque de crédit bancaire s'est fortement accentuée, ce qui implique que les coûts de refinancement effectifs des banques s'écartent des taux débiteurs entre banques de premier rang du panel de l'Euribor, traditionnellement considérés comme une approximation du taux d'intérêt sans risque, et qu'ils sont probablement plus volatils.

Volume d'activité moyen quotidien agrégé du marché monétaire de la zone euro

(indice : volume d'activité moyen quotidien agrégé en 2002 = 100)



Source : *Euro money market study*, BCE, décembre 2012

La réduction des volumes traités sur le marché interbancaire en blanc, ainsi que les autres modifications structurelles présentées dans la section 2.2, remet en cause la continuité de la représentativité des taux d'intérêt de référence actuels (ceux-ci étant censés être représentatifs des conditions d'emprunt segmentées et hétérogènes sur ce marché). Le problème est d'identifier les modifications qu'il convient d'apporter à la conception des taux de référence du marché en blanc afin de préserver et d'améliorer leur représentativité. En fait, malgré ces évolutions, les taux d'intérêt de référence qui reflètent les coûts du financement non garanti des banques et intègrent une prime de risque de crédit bancaire générique resteront probablement nécessaires à certains utilisateurs pour servir de référence pour les coûts « réels » auxquels les banques peuvent obtenir de la liquidité sur le marché interbancaire et non – contrairement au marché garanti – échanger du numéraire contre un autre actif. Une autre difficulté consiste à favoriser une plus grande diversité d'usage de taux d'intérêt de référence répondant mieux aux besoins des utilisateurs. Cela nécessiterait une plus grande disponibilité de taux de référence n'intégrant pas de prime de risque de crédit bancaire, mais qui ressembleraient davantage à des taux sans risque ou refléteraient une prime de risque souverain [15].

3.3 LE RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS ET DES BANQUES CENTRALES

Compte tenu de l'importance des taux d'intérêt de référence dans l'économie et de leur rôle de bien public, le Comité économique consultatif de la BRI a institué un groupe de travail [16] pour étudier des questions liées à l'utilisation et à la production de taux d'intérêt de référence selon l'optique des banques centrales, et a incité les pouvoirs publics et les banques centrales à contribuer à la fiabilité, à l'intégrité, à la robustesse et à la représentativité des taux de référence. Il a notamment recommandé que les banques centrales participent à la réforme des taux d'intérêt de référence (a) en garantissant un cadre de gouvernance approprié pour soutenir la fiabilité et l'intégrité des taux de référence, et (b) en facilitant les choix du marché dans un système financier évolutif.

4 CONTRIBUTION DE LA BCE À LA RÉFLEXION

La BCE considère que l'importance systémique des taux de référence justifie une implication active des banques centrales dans le processus de réforme. Pour préserver la fiabilité, l'intégrité et la représentativité des principaux taux d'intérêt de référence dans la zone euro, la BCE a participé activement aux consultations sur les taux d'intérêt de référence lancées par la Commission européenne, l'AEMF-ABE et l'OICV [17]. Ces initiatives sont complémentaires : celles de l'AEMF-ABE et de la Commission sont de plus grande ampleur, bien que limitées à l'UE, tandis que les principes de l'OICV ont un champ plus limité et sont davantage centrés sur les indices de référence des marchés financiers, et s'appliquent à l'échelle internationale. Nonobstant ce rôle des banques centrales, la BCE considère que le choix de taux de référence répondant mieux aux besoins des utilisateurs est en fin de compte de la responsabilité des utilisateurs eux-mêmes.

15 L'indice français TEC 10 (*Taux de l'échéance constante à 10 ans*) est un exemple de taux de référence reflétant une prime de risque souverain. La valeur de l'indice représente le rendement actuariel d'une OAT (*obligation assimilable du Trésor*) fictive dont l'échéance serait de dix ans. Il repose sur les cotations de 10h00 des SVT sur le marché secondaire de deux émissions d'OAT de référence encadrant au plus près la maturité théorique de dix ans. Les quatre prix les plus élevés et les quatre plus bas sont éliminés, puis la moyenne des prix restants est convertie en un rendement à l'échéance équivalent pour chaque OAT. La valeur de référence quotidienne du TEC 10 est ensuite calculée par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariel des deux OAT.

16 Cf. http://www.bis.org/publ/othp19.htm

17 Cf. *European Commission's public consultation on the regulation of indices – Eurosystem's response* (Consultation publique de la Commission européenne sur la réglementation des indices – Réponse de l'Eurosystème), BCE, Francfort-sur-le-Main, 14 novembre 2012 ; *Eurosystem's response to IOSCO's consultation report on financial benchmarks* (Réponse de l'Eurosystème au rapport consultatif de l'OICV sur les indices de référence des marchés financiers), BCE, Francfort-sur-le-Main, 11 février 2013 ; et *Eurosystem's response to the EBA and ESMA's public consultation on the principles for benchmark-setting processes in the EU* (Réponse de l'Eurosystème à la consultation publique de l'ABE et de l'AEMF sur les principes pour les procédures de fixation des indices de référence dans l'UE), BCE, Francfort-sur-le-Main, 11 février 2013

Les initiatives de la BCE peuvent être résumées comme suit : (a) la participation des régulateurs aux consultations publiques ; (b) des rappels publics aux banques pour qu'elles agissent de manière responsable et endossent la responsabilité collective de préserver le fonctionnement des principaux taux de référence, prévenant ainsi des dysfonctionnements potentiels des marchés financiers dans l'attente de l'amélioration du cadre réglementaire ; et (c) un rôle de catalyseur des initiatives de marché privées pour évaluer les possibilités de réforme des taux de référence actuels, en particulier l'Euribor.

L'opinion de la BCE sur les questions de gouvernance et sur les possibilités de réformer les taux de référence actuels afin de préserver et d'améliorer leur représentativité est présentée dans les deux sous-sections suivantes.

4.1 OPTIONS POUR LA RÉFORME DE LA RÉGLEMENTATION ET DE LA GOUVERNANCE

Dans sa réponse à la consultation publique de la Commission européenne, la BCE a recommandé de définir convenablement les principes et les procédures pour les quatre principaux processsus utilisés pour le calcul de l'Euribor : (a) une soumission du taux au niveau des banques de l'échantillon afin de s'assurer de l'exactitude des taux et de l'absence de conflits d'intérêt ; (b) un calcul du taux avec une meilleure définition des responsabilités de l'agent chargé du calcul et des responsabilités juridiques de toutes les parties concernées en cas de cotation suspecte ou inhabituelle ; (c) une administration du taux de référence garantissant l'indépendance de l'administrateur vis-à-vis de la communauté bancaire et une plus grande diversité de ses membres avec des responsabilités plus clairement définies ; et (d) une homologation *ex post* par des entités indépendantes pour valider la qualité des contributions et de la procédure de soumission de taux.

Le 8 février 2013, la BCE a également accueilli favorablement l'intention de la Commission européenne de réglementer les taux de référence d'importance systémique et d'intégrer à la proposition législative à venir le pouvoir d'imposer des soumissions obligatoires pour ces taux, afin de garantir un niveau de participation approprié des banques [18]. En particulier, la BCE considère qu'il est essentiel que les banques restent dans les panels de l'Euribor et de l'Eonia, ou qu'elles les rejoignent, afin de prévenir des dysfonctionnements potentiels des marchés financiers, ainsi que pour garantir un niveau de représentativité approprié des taux dans l'attente de l'amélioration du cadre réglementaire. Dans le même ordre d'idée, la BCE a salué la décision d'Euribor-EBF du 31 mai 2013 d'introduire des panels distincts pour l'Eonia et l'Euribor en vue d'inciter les banques à intégrer ou rejoindre ces panels respectifs en fonction de leur niveau d'activité et de leur connaissance des compartiments du marché [19].

Tout en soutenant ces initiatives et en souhaitant les voir adoptées et appliquées rapidement, la BCE, dans ses réponses aux consultations de l'OICV et de l'AEMF-ABE, a également énoncé certains critères que devraient respecter la procédure réglementaire et les réformes de la gouvernance.

Les exigences réglementaires et les procédures de contrôle devraient être proportionnées aux risques identifiés pour éviter de soumettre les contributeurs des taux à des charges inutiles ou excessives. Un équilibre convenable doit être trouvé entre un processus de production robuste assorti de contrôles et de sauvegardes adéquats, et des considérations d'efficience en termes de coûts.

Les pratiques des différentes juridictions nationales doivent être harmonisées. La BCE estime que le Libor, l'Euribor et les autres taux de référence d'importance systémique doivent être réglementés, compte

18 Cf. le communiqué de presse de la BCE du 8 février 2013 intitulé *La BCE accueille favorablement l'intention de la Commission européenne de réglementer les taux de référence d'importance systémique*

19 Cf. le communiqué de presse de la BCE du 31 mai 2013 intitulé *La BCE accueille favorablement l'introduction de panels distincts pour l'Eonia et l'Euribor et encourage la participation des banques*

tenu de leur rôle de bien public. Toutefois, pour être à la fois efficientes et efficaces, la réglementation et la surveillance doivent s'appuyer sur des principes introduits de manière homogène au niveau international. Une réglementation non harmonisée, des différences d'interprétation des mêmes lois et principes et des actions non uniformes des autorités de contrôle nationales pourraient se traduire par une inégalité de traitement, une réduction des incitations à une participation volontaire et potentiellement encourager l'arbitrage réglementaire.

Les modifications méthodologiques doivent être appropriées et intervenir rapidement. La BCE salue la décision de renforcer la méthodologie de production des taux d'intérêt de référence grâce à une définition plus précise de leurs éléments constitutifs et à des procédures de calcul plus représentatives et plus transparentes. Toutefois, le choix des modifications appropriées et détaillées de la méthodologie doit être laissé aux administrateurs privés des taux de référence et le calendrier de toute modification doit être réaliste, compte tenu également de la situation actuelle des marchés financiers et de l'absence d'alternatives évidentes aux taux de référence actuels.

4.2 OPTIONS POUR L'AMÉLIORATION DE LA REPRÉSENTATIVITÉ DES TAUX D'INTÉRÊT DE RÉFÉRENCE

La BCE considère qu'aller vers une approche reposant davantage sur les transactions pour le calcul des taux d'intérêt de référence actuels leur donnerait une meilleure représentativité, tout en améliorant également leur crédibilité et leur intégrité. Les avantages d'une évolution vers un taux d'intérêt de référence davantage lié aux transactions et au marché pour le marché monétaire en blanc, et le meilleur moyen d'y parvenir, doivent être examinés attentivement. Agissant en tant que catalyseur des initiatives de marché privées, la BCE a effectué une campagne de collecte de données pour le compte d'Euribor-EBF (cf. encadré) afin de permettre une meilleure évaluation de la faisabilité d'une telle évolution et de ses modalités. L'exercice a confirmé que la forte contraction structurelle et conjoncturelle des volumes traités sur le marché monétaire interbancaire en blanc restreint l'activité du compartiment non garanti aux échéances plus courtes. Tandis que l'activité relative aux échéances courtes est limitée et pose des problèmes en termes d'instauration d'un taux de référence reposant purement sur la base des transactions, de nouvelles mesures pourraient être prises pour accroître l'activité sous-jacente. Elles comportent un élargissement du corridor autour des échéances standard pour incorporer les opérations non conventionnelles et l'intégration de nouveaux engagements des banques qui jouent un rôle important dans les coûts globaux du refinancement interbancaire. Ces mesures sont actuellement étudiées à l'aide d'une nouvelle campagne de collecte de données également conduite par la BCE pour le compte d'Euribor-EBF.

De plus, tandis qu'il existe des différences significatives entre les taux reposant sur les transactions et l'Euribor qui s'appuie sur les cotations, l'exercice de collecte de données, bien qu'il ne cherche pas à évaluer l'exactitude de l'Euribor, a montré que les *fixings* passés de l'Euribor étaient globalement conformes aux résultats obtenus à partir des calculs de taux reposant sur les transactions.

La BCE juge également souhaitable que les intervenants de marché puissent choisir dans une gamme de taux de référence fiables et représentatifs qui reflètent des besoins et des objectifs différents. Du point de vue de la BCE, les taux de référence représentant par exemple le marché des produits dérivés de *swaps* de taux au jour le jour, le risque souverain ou le compartiment garanti du marché monétaire, pourraient constituer des alternatives valides, coexister avec l'Euribor et servir à plusieurs usages pour lesquels certains utilisateurs recourent actuellement à l'Euribor. Toutefois, il est peu probable que ces taux de référence alternatifs fassent complètement disparaître pour tous les utilisateurs la nécessité de taux de référence reflétant le coût du financement non garanti des banques. Dans la mesure où le financement en blanc (également sous forme d'émission de titres à court terme) continue de représenter une proportion importante du financement des banques, certains utilisateurs ont probablement besoin de taux de référence permettant aux banques de répercuter leurs coûts marginaux d'emprunt.

Encadré

PRINCIPALES CONCLUSIONS DE LA CAMPAGNE DE COLLECTE DE DONNÉES ET DÉFINITION D'UN NOUVEAU TAUX DE RÉFÉRENCE

En février 2013, la BCE, en coopération avec Euribor-EBF, l'organisation européenne qui publie l'Euribor, a lancé une campagne de collecte de données visant à évaluer la possibilité d'élaborer un taux de référence pour le marché monétaire de l'euro qui serait établi à partir des transactions et de définir les modalités de sa mise en œuvre. En tant qu'acteur impartial des marchés monétaires, la BCE a proposé de collecter des données de transactions quotidiennes auprès des banques participantes pour le compte d'Euribor-EBF et d'entreprendre une analyse sur laquelle Euribor-EBF et les banques participantes pourraient appuyer leur future évaluation. Au cours du deuxième trimestre 2013, la BCE a recueilli des données auprès de 59 banques européennes, regroupant des membres actuels et d'anciens membres du panel de l'Euribor. Un vaste périmètre de collecte a été délibérément retenu, afin de prendre en compte les emprunts non garantis des banques et des volumes de prêts allant au-delà des transactions interbancaires. Du côté des emprunts, les données collectées ont inclus les financements *via* les dépôts interbancaires, les dépôts des institutions financières autres que les établissements de crédit, les dépôts du secteur public et les dépôts représentatifs des émissions de titres à court terme. Du côté des prêts, des données relatives aux prêts interbancaires et aux investissements *via* des achats de titres à court terme émis par les autres banques et sociétés non financières ont été recueillies. La durée de la période de référence, comprise entre le 3 janvier 2012 et le 28 février 2013, a été jugée suffisante pour permettre de tirer des conclusions significatives tout en conservant un bon rapport coût/efficacité. Parmi les banques participantes, 50 sont établies dans la zone euro et les 9 restantes dans d'autres pays de l'UE et de l'AELE. S'agissant de la qualité de signature, celle présentée par les trois quarts des banques est moyenne ou élevée (notée P-1 et P-2 respectivement, si l'on utilise les notations équivalentes de court terme de l'agence Moody's). Cet encadré vise donc à présenter un récapitulatif des principales conclusions de la campagne de collecte de données conduite par la BCE pour le compte d'Euribor-EBF).

L'analyse a été effectuée en tenant compte des cinq caractéristiques ci-après, qui devraient être réunies par le nouveau taux de référence afin de correspondre aux principes édictés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et la Banque des règlements internationaux (BRI). Chacune de ces caractéristiques a été décrite plus en détail pour évaluer sa conformité avec les principes précités :

(a) Robustesse et résistance : le volume quotidien d'opérations et le nombre de contributeurs doivent être suffisants. Si ce n'est pas le cas, il doit exister un mécanisme de rechange approprié et crédible.

(b) Représentativité : le nouveau taux doit être représentatif du marché qu'il est censé mesurer, c'est-à-dire du marché de gros du crédit bancaire non garanti de premier rang. Le niveau et la corrélation de ce taux par rapport aux autres taux de marché importants, ainsi que la représentativité du panel de test du marché ciblé, constituent des indicateurs utiles.

(c) Facilité d'utilisation : pour être adopté par le marché, un taux de référence doit être disponible sur une base quotidienne, doté d'un mode de calcul simple, d'une volatilité relativement faible et avoir un comportement prévisible par rapport au crédit sous-jacent.

(d) Fiabilité : le nouveau taux de référence doit limiter les possibilités de manipulation, aussi bien à travers son mode de gouvernance que par son mécanisme de calcul.

(e) Transparence : la détermination du taux doit être suffisamment transparente pour être crédible et répondre aux normes de gouvernance.

Par conséquent, l'existence d'un volume suffisant de transactions est considérée comme une propriété fondamentale d'un taux de référence robuste. À cet égard, plusieurs observations peuvent être tirées des données collectées par la BCE et présentées au tableau A, qui retrace les volumes quotidiens moyens à différentes échéances, pour les opérations d'emprunt et de prêt, ventilées par secteurs de contrepartie. Premièrement, pour chaque catégorie de transaction considérée individuellement, les volumes quotidiens sont faibles. Les volumes recensés sur le marché interbancaire confirment les résultats de l'enquête annuelle de la BCE sur le marché monétaire de l'euro, qui montre que l'activité interbancaire se concentre sur les échéances courtes, avec des volumes restreints au-delà d'une semaine. Les autres échéances les plus actives sont les échéances à un mois et à trois mois, bien que les volumes soient faibles aussi bien du côté des emprunts que de celui des prêts, le volume moyen quotidien de transactions étant inférieur à 300 millions d'euros. Deuxièmement, de manière générale, ce sont les emprunts interbancaires qui présentent le volume quotidien d'opérations le plus élevé pour les catégories d'opérations de financement de gros considérées. Troisièmement, le financement par émission de titres à court terme et à taux fixe joue un rôle important dans les financements bancaires à terme en blanc : au-delà de deux mois, le volume quotidien moyen des émissions de titres à court terme est supérieur au volume quotidien des autres catégories d'emprunt. Enfin, même en agrégeant toutes les opérations d'emprunt ou de prêt, le volume quotidien moyen reste faible : l'agrégation des transactions d'emprunt, toutes catégories confondues, porte les volumes, sur la période, à quelque 3 milliards d'euros pour les opérations à une semaine, à 1 milliard d'euros pour les opérations à un et trois mois et à moins de 250 millions pour les échéances plus longues ; les volumes agrégés du côté des prêts sont encore moindres.

Les résultats présentés au tableau A et au graphique A soulignent la difficulté de construire, à partir des transactions, un taux de référence pouvant être un substitut direct de l'Euribor, sur la base des seuls volumes des prêts interbancaires en blanc et pour l'ensemble des échéances. Le graphique A (a) montre que si, pour les échéances à une semaine, on observe une activité de marché quotidienne, pour les échéances à un et trois mois, on ne constate aucune opération

Tableau A Volumes quotidiens moyens d'opérations, de janvier 2012 à février 2013

(en millions d'euros)

	Une semaine	Un mois	Deux mois	Trois mois	Six mois	Neuf mois	Un an
Dépôts reçus des établissements de crédit	1 317	299	41	184	58	16	55
Dépôts reçus des autres institutions financières	1 153	217	50	117	33	25	25
Dépôts reçus du secteur public	802	259	69	246	26	13	11
Titres à court terme	314	217	148	545	119	41	84
Total des emprunts	**3 527**	**939**	**230**	**1 083**	**210**	**37**	**142**
Prêts octroyés aux banques (dépôts)	929	202	111	167	33	28	31
Prêts octroyés aux banques (titres à court terme)	30	108	46	69	24	84	106
Prêts octroyés aux sociétés non financières (titres à court terme)	60	138	29	67	28	8	11
Total des prêts	**972**	**396**	**120**	**248**	**50**	**27**	**46**

Note : Les moyennes quotidiennes sont calculées sur les jours d'activité dont les contributions ne sont pas nulles.

pendant 2 % et 13 % des jours ouvrables respectivement (cf. graphique A (c) and (e)). Même s'il existe d'importantes différences méthodologiques entre l'Euribor et le taux agrégé calculé sur la base des données de prêt collectées lors de la campagne, le graphique A montre également que les taux Euribor ont suivi globalement l'évolution des taux moyens appliqués aux prêts interbancaires (cf. graphique A (a), (c) et (e). L'exercice met également en évidence que la qualité de crédit de la contrepartie joue un rôle important dans la fixation des niveaux des taux appliqués aux prêts interbancaires agrégés. En effet, alors que les niveaux moyens des taux à échéance de moins de trois mois sont supérieurs à ceux de l'Euribor, pour les échéances plus longues ils lui sont inférieurs, les emprunteurs étant susceptibles de présenter une meilleure qualité de signature.

Les graphiques A (b), (d) et (f) exposent, en perspective, les évolutions en termes de volumes d'opérations et de taux des trois échéances les plus actives d'emprunt et leur corrélation avec l'Euribor au cours de la période sous revue. Les résultats des tests montrent que les taux d'emprunt agrégés sont inférieurs à l'Euribor sur l'ensemble des échéances. Bien qu'il existe des différences entre les niveaux des taux agrégés et l'Euribor, il ressort des graphiques A (b), (d) et (f) que, pour l'essentiel, l'évolution de ces taux se calque sur celle de l'Euribor. Il s'avère également que des divergences apparaissent quand l'environnement évolue rapidement, comme par exemple début 2012 lorsque, pour l'échéance d'une semaine, les taux d'emprunt se sont plus rapidement ajustés en baisse que les taux Euribor.

Tableau B Résumé des résultats des tests de robustesse pour l'ensemble des transactions d'emprunt

	Caractéristiques considérées	Échéances	De janvier 2012 à février 2013	De juillet 2012 à février 2013
Robustesse/résistance (Ensemble des emprunts)	Volume suffisant d'opérations (moyenne quotidienne)	Une semaine	3,5 milliards d'euros	2,9 milliards d'euros
		Un mois et trois mois	0,9 à 1,1 milliard d'euros	0,6 à 0,8 milliard d'euros
	Distribution du volume (% de jours pendant lesquels le volume quotidien est < à un seuil)	Une semaine	Volume quotidien < 1 milliard sur 1 % des jours, volume quotidien < 0,25 milliard sur 1 % des jours	Volume quotidien < 1 milliard sur 1 % des jours, volume quotidien < 0,25 milliard sur 1 % des jours
		Un mois et trois mois	Volume quotidien < 0,5 milliard sur ~ 25 % à 30 % des jours, volume quotidien < 0,25 milliard sur 10 % des jours	Volume quotidien < 0,5 milliard sur ~ 40 % à 50 % des jours, volume quotidien < 0,25 milliard sur ~ 10 % à 15 % des jours
	Concentration du volume (% de jours pendant lesquels l'activité d'un ou deux contributeurs représente 80 % ou plus du volume quotidien)	Une semaine	< 1 %	1 %
		Un mois et trois mois	~ 15 % à 20 %	~ 20 % à 30 %
	Nombre suffisant de contributeurs (moyenne quotidienne)	Une semaine	27	24
		Un mois et trois mois	16-27	14
	Distribution des contributeurs (% de jours pendant lesquels le nombre de contributeurs est < à un seuil)	Une semaine	Nombre de contributeurs supérieur ou égal à 15 tous les jours	Nombre de contributeurs supérieur ou égal à 15 tous les jours
		Un mois et trois mois	Nombre de contributeurs < 10 sur 3% à 5 % des jours ; Nombre de contributeurs < 15 sur ~ 15 % à 20 % des jours	Nombre de contributeurs < 10 sur 5% à 8 % des jours ; Nombre de contributeurs < 15 sur ~ 30 % à 35 % des jours

Le graphique B présente les résultats de l'exercice de collecte des données après agrégation des volumes quotidiens des différentes transactions d'emprunt à différentes échéances. Plusieurs observations peuvent également être formulées. Premièrement, le pourcentage d'absence de transactions (volume nul) concerne principalement les échéances les plus longues, comme il ressort du graphique B (a). Deuxièmement, les graphiques B (b) et (c) – qui illustrent le taux moyen d'écart (représenté par la médiane) par rapport à l'Euribor – indiquent que les taux moyens pour les échéances les plus actives étaient relativement proches les uns des autres et que l'écart par rapport à l'Euribor était limité pour la plupart des catégories d'opérations d'emprunt. Le graphique B (d) montre qu'en général, il est possible d'agréger des données relatives aux emprunts sur les différentes catégories de transactions sans accroître significativement la volatilité du taux. Cette volatilité pourrait résulter de variations quotidiennes de la composition sectorielle si les niveaux d'emprunt pour les diverses catégories de transactions présentaient des différences importantes et si, comme tel est le cas dans l'analyse actuelle des transactions, certaines catégories étaient plus représentées que d'autres dans le calcul quotidien du taux.

Le tableau B résume les caractéristiques de robustesse des emprunts agrégés pour les trois échéances les plus actives. Plusieurs résultats peuvent être soulignés. Premièrement, le volume quotidien d'opérations a diminué de quelque 30 % après que le taux appliqué à la facilité de dépôt de la BCE a été ramené à zéro en juillet 2012 (deuxième période du test), les banques attirant moins de dépôts à ces niveaux de taux plus bas. Pour l'échéance à une semaine, les niveaux des taux étaient proches de zéro ou même négatifs dans le cas des banques les mieux notées. Deuxièmement, les volumes quotidiens sont souvent faibles pour les échéances supérieures à une semaine, avec un nombre important de jours où les transactions sont inférieures à 0,5 milliard d'euros. Cette distribution des volumes se détériore nettement au cours de la seconde période. Troisièmement, alors que plus de quatre jours sur cinq, le nombre de contributeurs pour les trois échéances est supérieur à 15, dans beaucoup de cas, l'essentiel du volume des opérations est le fait d'un petit nombre de contributeurs : pour les échéances à un et trois mois, un ou deux contributeurs se répartissent au moins 80 % du volume quotidien sur environ 15 % à 20 % du temps. La concentration des volumes s'accroit nettement au cours de la seconde période considérée.

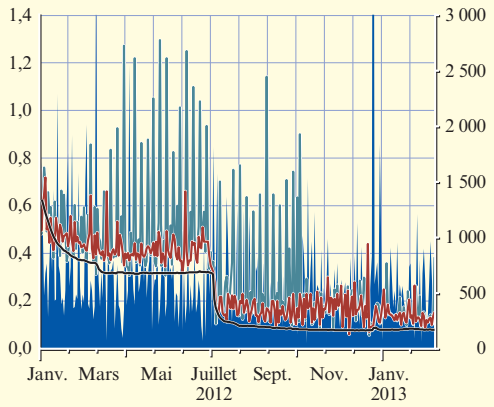
La définition du taux de référence et la composition du panel de banques constituent des déterminants essentiels des caractéristiques du taux, telles que le niveau du taux lui-même et sa volatilité. La différenciation des profils de crédit entre les banques du panel se traduit par des taux composites d'emprunt différents en fonction des méthodologies de calcul retenues. Les graphiques B (c) et (d) montrent que, pour l'ensemble des emprunts, le calcul du taux en termes de médiane des contributions individuelles – plutôt que par d'autres méthodes d'agrégation des données, comme la moyenne pondérée des volumes, la moyenne tronquée pondérée ou la moyenne tronquée – permet d'obtenir des niveaux de taux plus bas et une volatilité de l'écart de taux plus faible par rapport à l'Euribor. En effet, la médiane mesure le taux d'emprunt d'une banque classique de l'échantillon, qui est pour l'essentiel constitué d'établissements bien notés. L'hétérogénéité du panel a une incidence plus forte sur les échéances assorties de volumes plus faibles (graphique B (d)), les taux quotidiens étant parfois plus fortement impactés par des contributions qui ne sont pas nécessairement représentatives des taux appliqués aux emprunts de la plupart des banques du panel. À l'avenir, des arbitrages entre la représentativité du taux conformément à sa définition, sa facilité d'utilisation et sa fiabilité pourraient être davantage explorés dans l'élaboration du taux de référence, de pair avec des mesures permettant d'accroître le volume tout en traitant la question de l'hétérogénéité du panel.

Graphique A Niveau des taux d'intérêt et volume quotidien d'opérations constatés pendant la campagne de collecte, de janvier 2012 à février 2013

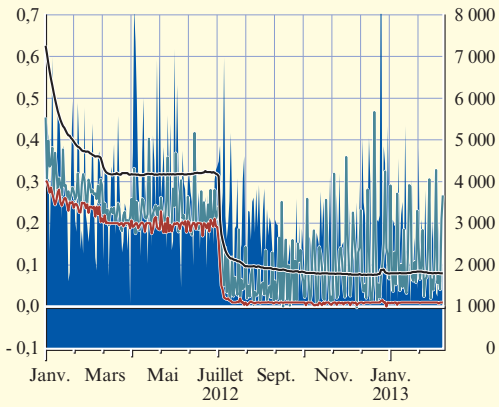
(en pourcentage ; en millions d'euros)

- Volume quotidien d'activité (échelle de droite)
- Médiane (échelle de gauche)
- Taux moyen pondéré (échelle de gauche)
- Euribor à une semaine (échelle de gauche)

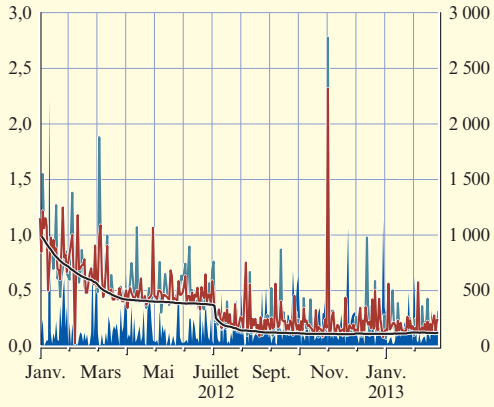
(a) Prêts interbancaires – à échéance d'une semaine



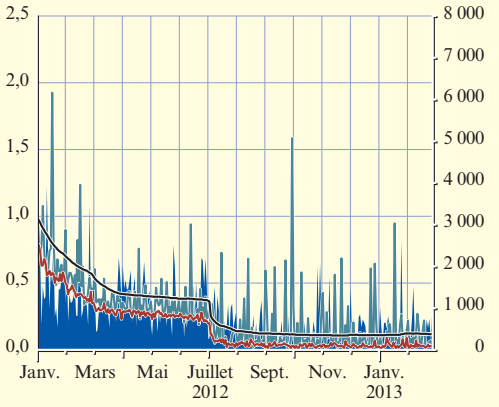
(b) Total des emprunts – à échéance d'une semaine



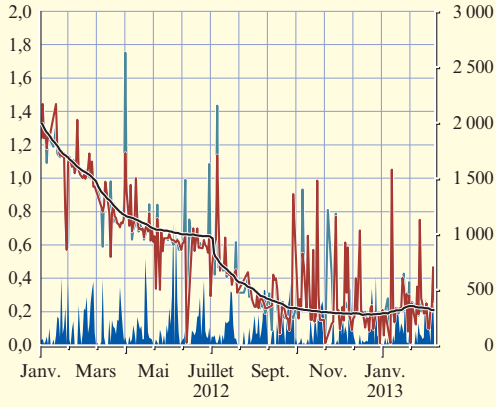
(c) Prêts interbancaires – à échéance d'un mois



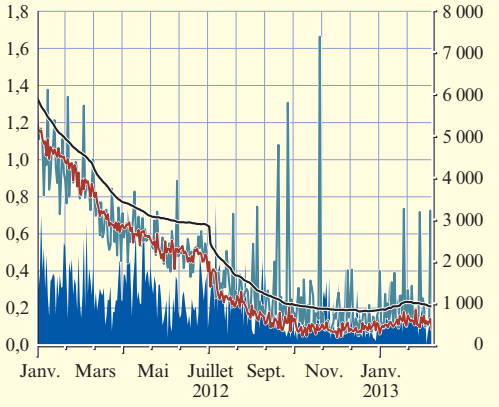
(d) Total des emprunts – à échéance d'un mois



(e) Prêts interbancaires – à échéance de trois mois



(f) Total des emprunts – à échéance de trois mois



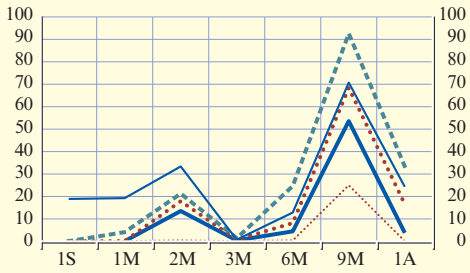
Graphique B Principales conclusions de la campagne de collecte des données, de janvier 2012 à février 2013

(en pourcentage)

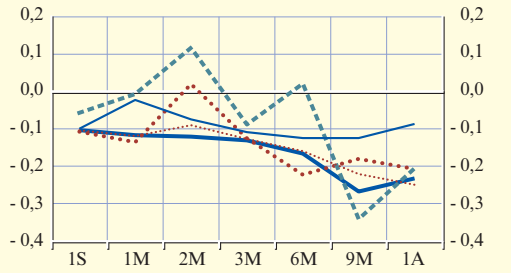
Opérations interbancaires
Autres institutions financières
Secteur public
Titres à court terme
Total des emprunts

S = Semaine
M = Mois
A = An

(a) Fréquence de l'absence de volume/contributeur

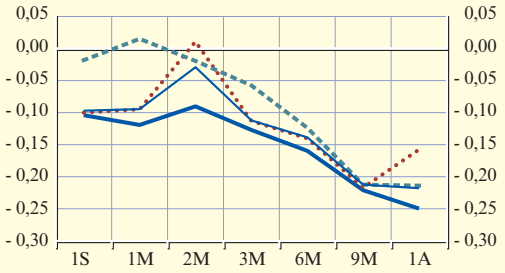


(b) Écart quotidien moyen par rapport à l'Euribor (calcul de la médiane)

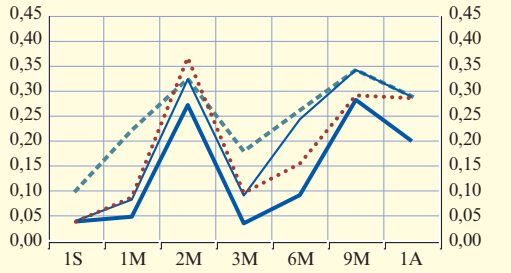


Médiane
Moyenne tronquée, 15 %
Moyenne pondérée des volumes
Moyenne tronquée pondérée 15 %

(c) Écart quotidien moyen par rapport à l'Euribor établi par méthode computationnelle



(d) Volatilité (écart-type) de l'écart quotidien par rapport à l'Euribor, établie par méthode computationnelle



Source : BCE

5 CONCLUSION

Les manipulations attestées et supposées des principaux taux d'intérêt de référence ont remis en cause l'adéquation de leur cadre de gouvernance actuel et la méthodologie sur laquelle ils reposent. Afin de rétablir leur crédibilité – tout en préservant leur rôle de référence dans l'économie – l'objectif de la réponse des autorités compétentes, fermement soutenue par la BCE, a été de restaurer immédiatement la crédibilité des taux de référence d'importance systémique en remédiant aux importantes lacunes de leur cadre de gouvernance.

Du point de vue de la BCE, ces réformes de la gouvernance sont des mesures nécessaires à court terme qui devront être complétées par de nouvelles initiatives destinées à améliorer la fiabilité, la représentativité et la résistance des taux de référence à moyen terme. La BCE, ainsi que les autres banques centrales, considère que les taux d'intérêt de référence reflétant les coûts du financement

non garanti des banques continueront de jouer un rôle important. Les taux de référence continueraient de permettre aux banques de répercuter leurs coûts de financement interbancaire en blanc sur les clients et de mieux gérer leur liquidité et d'améliorer leur gestion actifs – passifs. Par conséquent, la BCE soutient fermement les initiatives privées du marché ayant pour objectif d'identifier des taux de référence s'appuyant davantage sur les transactions qui pourraient efficacement compléter l'Euribor ou s'y substituer. Les solutions ne sont pas évidentes et nécessitent donc une évaluation attentive tenant compte des modifications structurelles qui affectent les marchés monétaires, et des délais plus longs. La collecte de données relatives aux transactions par Euribor-EBF avec le soutien de la BCE est une bonne opportunité pour estimer dans quelle mesure pourrait être calculé un taux reposant sur les transactions et, le cas échéant, la forme qu'il pourrait prendre. La BCE est également favorable à la facilitation des choix de marché dans un système financier évolutif permettant aux utilisateurs de choisir les taux de référence répondant le mieux à leurs besoins. Nonobstant le rôle des pouvoirs publics dans le processus de réglementation des taux de référence, et l'intérêt des régulateurs et des banques centrales à la préservation de la crédibilité, de la fiabilité et de la représentativité des taux de référence, le choix de taux de référence répondant mieux aux besoins des utilisateurs finaux est en fin de compte de la responsabilité des utilisateurs eux-mêmes.

La conception des nouveaux taux de référence doit tenir compte des principes sains en matière de taux de référence définis par l'OICV et l'AEMF-ABE. Les taux de référence doivent être conçus de façon à être représentatifs du marché qu'ils visent à mesurer. Leur conception doit également ne laisser à la manipulation qu'un champ le plus limité possible ou garantir que toute tentative de manipulation puisse être détectée de manière fiable. Enfin, la réussite d'un nouveau taux de référence dépend de la mesure dans laquelle il suscite l'adhésion des utilisateurs. Par conséquent, la BCE incite fortement les intervenants de marché à participer activement au processus d'élaboration de ces taux afin de s'assurer que le résultat réponde aux besoins du marché.

Dans ces circonstances, il conviendrait, du point de vue des autorités, d'encourager l'adoption d'un taux d'intérêt de référence plus représentatif, reflétant les transactions actives et liquides du marché interbancaire, qui reste résistant en période de tensions.

Les taux d'intérêt de référence d'importance systémique comme l'Euribor et l'Eonia sont particulièrement importants pour l'offre de crédit à l'économie de la zone euro et pour la mise en œuvre de la politique monétaire unique. Par conséquent, il est essentiel que leur continuité soit assurée à tout moment, tandis que des solutions de réforme à plus long terme visant à rendre les taux de référence comme l'Euribor davantage liés aux transactions sont en cours d'évaluation. Cela implique, pour l'Euribor et l'Eonia, que les banques contribuant à ces taux restent dans leurs panels respectifs et, mieux encore, que davantage de banques les rejoignent, y compris celles qui les ont récemment quittés. De plus, les secteurs public et privé devraient travailler ensemble à l'examen de l'adéquation des procédures de secours actuelles et à leur amélioration afin de les préparer à des circonstances où la fourniture des taux de référence d'importance systémique est perturbée.

Enfin, la plus grande clarté que les principes que l'AEMF-ABE et le projet de réglementation attendu de la Commission européenne ont intégrée au processus de fixation des taux devrait faciliter la poursuite de la participation des banques à ce processus par la réduction des risques et de l'incertitude tandis que des options de modifications structurelles supplémentaires de la définition du taux de référence sont évaluées de manière plus approfondie. Les questions liées à la transition devront être étudiées de façon détaillée, mais cet aspect sera mieux traité dès lors qu'un consensus aura été trouvé sur la conception de taux de référence plus stables.

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO

TABLE DES MATIÈRES [1]

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro S5

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

3 COMPTES DE LA ZONE EURO

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

4 MARCHÉS FINANCIERS

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

5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

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

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

6 FINANCES PUBLIQUES

6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent S56
6.2 Dette S57
6.3 Variation de la dette S58
6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels S59
6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette S60

7 BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

7.1 État récapitulatif de la balance des paiements S61
7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital S62
7.3 Compte financier S64
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements S70
7.5 Échanges de biens S71

8 TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs S73
8.2 Taux de change bilatéraux S74

9 ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE S75
9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon S76

LISTE DES GRAPHIQUES S77

NOTES TECHNIQUES S79

NOTES GÉNÉRALES S87

Conventions utilisées dans les tableaux

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

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt [1]

		M1 [2]	M2 [2]	M3 [2, 3]	M3 [2, 3] Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques [2]	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM [2]	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) [4]
		1	2	3	4	5	6	7	8
2011		2,1	2,3	1,5	–	2,2	0,6	1,39	2,65
2012		4,0	3,1	2,9	–	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012	T4	6,2	4,2	3,6	–	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013	T1	6,8	4,3	3,2	–	-0,8	1,5	0,21	1,76
	T2	8,1	4,6	2,9	–	-1,1	0,2	0,21	2,14
	T3	.	.	.	–	.	.	0,22	2,05
2013	Avril	8,7	4,9	3,2	2,9	-0,9	-0,1	0,21	1,55
	Mai	8,3	4,7	2,9	2,8	-1,2	0,1	0,20	1,84
	Juin	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,9	0,21	2,14
	Juillet	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,1	0,22	1,95
	Août	6,8	4,0	2,3	.	-2,0	.	0,23	2,17
	Septembre	.	.	.	.	.	.	0,22	2,05

2. Prix, production, demande et marché du travail [5]

		IPCH [1]	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
		1	2	3	4	5	6	7	8
2011		2,7	5,8	2,2	1,5	3,2	80,6	0,3	10,1
2012		2,5	3,0	1,8	-0,6	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2013	T1	1,9	1,2	1,7	-1,0	-2,3	77,5	-1,0	12,0
	T2	1,4	0,0	0,9	-0,5	-1,1	77,9	-1,0	12,1
	T3	1,3	.	.	.	.	.	.	.
2013	Avril	1,2	-0,2	–	–	-0,9	77,5	–	12,1
	Mai	1,4	-0,2	–	–	-1,9	–	–	12,1
	Juin	1,6	0,3	–	–	-0,4	–	–	12,1
	Juillet	1,6	0,2	–	–	-2,1	78,3	–	12,0
	Août	1,3	.	–	–	.	–	–	12,0
	Septembre	1,1	.	–	–	.	–	–	.

3. Statistiques extérieures

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

		Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période)	Position extérieure nette (en % du PIB)	Dette extérieure brute (en % du PIB)	Taux de change effectif de l'euro : TCE–21 [6] (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
		Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011		26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,3	103,4	100,6	1,3920
2012		137,5	98,9	26,3	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,1	1,2848
2012	T4	72,5	36,2	44,9	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,2	1,2967
2013	T1	34,2	32,5	-13,0	687,8	-12,4	127,3	100,8	98,0	1,3206
	T2	58,1	52,7	53,6	564,3	.	.	100,9	98,4	1,3062
	T3	.	.	.	.	.	.	101,9	99,4	1,3242
2013	Avril	17,9	16,3	-5,3	640,0	–	–	100,5	98,0	1,3026
	Mai	11,6	17,3	39,5	621,4	–	–	100,6	98,2	1,2982
	Juin	28,5	19,1	19,5	564,3	–	–	101,6	99,0	1,3189
	Juillet	28,8	20,5	-43,4	588,7	–	–	101,5	99,0	1,3080
	Août	.	.	.	613,0	–	–	102,2	99,7	1,3310
	Septembre	.	.	.	.	–	–	102,0	99,5	1,3348

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

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

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

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

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

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

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

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

STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

1. Actif

	30 août 2013	6 septembre 2013	13 septembre 2013	20 septembre 2013	27 septembre 2013
Avoirs et créances en or	319 969	319 969	319 969	319 969	319 969
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	249 648	251 420	251 016	250 695	249 991
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	23 960	23 151	23 735	22 654	22 701
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	22 304	22 273	22 308	23 136	23 256
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	790 549	786 512	779 495	775 417	767 304
Opérations principales de refinancement	97 126	95 621	97 170	96 249	97 027
Opérations de refinancement à plus long terme	693 292	688 642	682 257	678 922	670 156
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	131	2 249	67	246	120
Appels de marge versés	0	0	0	0	0
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	79 674	75 181	77 097	76 116	81 277
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	603 118	604 244	604 275	604 043	600 114
Titres détenus à des fins de politique monétaire	250 139	250 139	250 087	249 768	246 703
Autres titres	352 979	354 104	354 188	354 275	353 410
Créances en euros sur les administrations publiques	28 356	28 361	28 361	28 361	28 361
Autres actifs	243 062	245 564	243 870	246 198	245 072
Total de l'actif	2 360 639	2 356 675	2 350 127	2 346 591	2 338 044

2. Passif

	30 août 2013	6 septembre 2013	13 septembre 2013	20 septembre 2013	27 septembre 2013
Billets en circulation	919 379	920 395	919 259	916 731	917 734
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	533 479	539 639	537 798	515 072	502 175
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	272 260	269 181	275 819	274 478	258 760
Facilité de dépôt	70 569	79 934	71 425	50 060	52 870
Reprises de liquidité en blanc	190 500	190 500	190 500	190 500	190 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	149	24	53	34	45
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	5 565	6 303	6 292	6 053	6 187
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	108 765	94 559	94 492	112 793	119 620
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	135 006	136 406	131 977	134 766	134 871
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	1 840	1 662	2 999	2 578	2 502
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	5 762	6 554	5 521	4 437	3 801
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	54 240	54 240	54 240	54 240	54 240
Autres passifs	221 504	221 819	222 451	224 822	221 815
Comptes de réévaluation	284 680	284 680	284 680	284 680	284 680
Capital et réserves	90 419	90 419	90 419	90 420	90 419
Total du passif	2 360 639	2 356 675	2 350 127	2 346 591	2 338 044

Source : BCE

1.2 Taux directeurs de la BCE

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

Avec effet à compter du [1] :		Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
				Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux fixe	Taux de soumission minimal			
		Niveau 1	Variation 2	Niveau 3	Niveau 4	Variation 5	Niveau 6	Variation 7
1999	1er janvier	2,00	–	3,00	–	–	4,50	–
	4 [2]	2,75	0,75	3,00	–	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	–	...	4,50	1,25
	9 avril	1,50	-0,50	2,50	–	-0,50	3,50	-1,00
	5 novembre	2,00	0,50	3,00	–	0,50	4,00	0,50
2000	4 février	2,25	0,25	3,25	–	0,25	4,25	0,25
	17 mars	2,50	0,25	3,50	–	0,25	4,50	0,25
	28 avril	2,75	0,25	3,75	–	0,25	4,75	0,25
	9 juin	3,25	0,50	4,25	–	0,50	5,25	0,50
	28 [3]	3,25	...	–	4,25	...	5,25	...
	1er septembre	3,50	0,25	–	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 octobre	3,75	0,25	–	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mai	3,50	-0,25	–	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 août	3,25	-0,25	–	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 septembre	2,75	-0,50	–	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 novembre	2,25	-0,50	–	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 décembre	1,75	-0,50	–	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mars	1,50	-0,25	–	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 juin	1,00	-0,50	–	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 décembre	1,25	0,25	–	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mars	1,50	0,25	–	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 juin	1,75	0,25	–	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 août	2,00	0,25	–	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 octobre	2,25	0,25	–	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 décembre	2,50	0,25	–	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mars	2,75	0,25	–	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 juin	3,00	0,25	–	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 juillet	3,25	0,25	–	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 octobre	2,75	-0,50	–	–	–	4,75	-0,50
	9 [4]	3,25	0,50	–	–	–	4,25	-0,50
	15 [5]	3,25	...	3,75	–	-0,50	4,25	...
	12 novembre	2,75	-0,50	3,25	–	-0,50	3,75	-0,50
	10 décembre	2,00	-0,75	2,50	–	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 janvier	1,00	-1,00	2,00	–	-0,50	3,00	...
	11 mars	0,50	-0,50	1,50	–	-0,50	2,50	-0,50
	8 avril	0,25	-0,25	1,25	–	-0,25	2,25	-0,25
	13 mai	0,25	...	1,00	–	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 avril	0,50	0,25	1,25	–	0,25	2,00	0,25
	13 juillet	0,75	0,25	1,50	–	0,25	2,25	0,25
	9 novembre	0,50	-0,25	1,25	–	-0,25	2,00	-0,25
	14 décembre	0,25	-0,25	1,00	–	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 juillet	0,00	-0,25	0,75	–	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 mai	0,00	...	0,50	–	-0,25	1,00	-0,50

Source : BCE

1) Du 1er janvier 1999 au 9 mars 2004, la date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal. Pour les opérations principales de refinancement, les modifications du taux sont effectives à compter de la première opération qui suit la date indiquée. La modification du 18 septembre 2001 a pris effet à cette date. À compter du 10 mars 2004, la date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal et aux opérations principales de refinancement (modifications effectives à compter de la première opération principale de refinancement qui suit la décision du Conseil des gouverneurs), sauf indication contraire.

2) Le 22 décembre 1998, la BCE a annoncé que, à titre de mesure exceptionnelle, un corridor étroit de 50 points de base serait appliqué entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt pour la période du 4 au 21 janvier 1999, pour faciliter la transition des opérateurs de marché vers le nouveau régime.

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

4) À compter du 9 octobre 2008, la BCE a réduit le corridor constitué par les taux des facilités permanentes de 200 points de base à 100 points de base autour du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement. Le corridor des facilités permanentes a été rétabli à 200 points de base à compter du 21 janvier 2009.

5) Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Cette modification annule la décision précédente (prise le même jour) d'abaisser de 50 points de base le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable.

1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres [1), 2)]

(montants en millions d'euros ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal [4)]	Taux moyen pondéré	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Opérations principales de refinancement							
2013 19 juin	102 040	73	102 040	0,50	–	–	–	7
26	117 310	99	117 310	0,50	–	–	–	7
3 juillet	107 696	78	107 696	0,50	–	–	–	7
10	102 064	70	102 064	0,50	–	–	–	7
17	104 427	73	104 427	0,50	–	–	–	7
24	102 302	76	102 302	0,50	–	–	–	7
31	109 163	78	109 163	0,50	–	–	–	7
7 août	99 413	73	99 413	0,50	–	–	–	7
14	97 561	71	97 561	0,50	–	–	–	7
21	97 729	64	97 729	0,50	–	–	–	7
28	97 126	63	97 126	0,50	–	–	–	7
4 septembre	95 621	66	95 621	0,50	–	–	–	7
11	97 170	70	97 170	0,50	–	–	–	7
18	96 249	79	96 249	0,50	–	–	–	7
25	97 027	74	97 027	0,50	–	–	–	7
	Opérations de refinancement à plus long terme [5)]							
2013 10 avril	5 159	17	5 159	0,75	–	–	–	28
25	2 977	40	2 977	0,53	–	–	–	98
8 mai	5 230	17	5 230	0,50	–	–	–	35
30	5 830	36	5 830	0,50	–	–	–	91
12 juin	3 591	20	3 591	0,50	–	–	–	28
27	9 477	50	9 477	0,50	–	–	–	91
10 juillet	3 536	21	3 536	0,50	–	–	–	28
1 août [6)]	2 683	43	2 683	.	–	–	–	91
7	3 910	24	3 910	0,50	–	–	–	35
29 [6)]	6 823	38	6 823	.	–	–	–	91
11 septembre	3 430	23	3 430	0,50	–	–	–	28
26 [6)]	8 607	51	8 607	.	–	–	–	84

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal [4)]	Taux moyen pondéré	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 19 juin	Reprise de liquidité en blanc	251 866	102	195 000	–	–	0,50	0,08	0,07	7
26	Reprise de liquidité en blanc	215 280	83	195 000	–	–	0,50	0,45	0,18	7
3 juillet	Reprise de liquidité en blanc	239 734	91	195 000	–	–	0,50	0,13	0,09	7
10	Reprise de liquidité en blanc	250 588	105	195 500	–	–	0,50	0,13	0,09	7
17	Reprise de liquidité en blanc	239 283	102	195 500	–	–	0,50	0,12	0,10	7
24	Reprise de liquidité en blanc	231 318	106	195 500	–	–	0,50	0,14	0,11	7
31	Reprise de liquidité en blanc	229 883	112	195 500	–	–	0,50	0,20	0,13	7
7 août	Reprise de liquidité en blanc	269 313	123	192 500	–	–	0,50	0,13	0,11	7
14	Reprise de liquidité en blanc	259 301	126	192 500	–	–	0,50	0,12	0,10	7
21	Reprise de liquidité en blanc	283 979	123	192 500	–	–	0,50	0,11	0,10	7
28	Reprise de liquidité en blanc	287 539	123	190 500	–	–	0,50	0,13	0,11	7
4 septembre	Reprise de liquidité en blanc	314 840	133	190 500	–	–	0,50	0,10	0,09	7
11	Reprise de liquidité en blanc	297 762	128	190 500	–	–	0,50	0,09	0,08	7
18	Reprise de liquidité en blanc	272 916	122	190 500	–	–	0,50	0,09	0,08	7
25	Reprise de liquidité en blanc	248 472	116	190 500	–	–	0,50	0,19	0,11	7

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 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées selon des procédures d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions. Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Le 4 mars 2010, la BCE a décidé de revenir à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières assorties d'une échéance de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication a eu lieu le 28 avril 2010 et dont le règlement est intervenu le 29 avril 2010.
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 1er 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 [1]		Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013 mars	18 689,6	9 951,8	626,1	2 580,0	1 382,3	4 149,5
avril	18 676,1	9 928,0	626,5	2 574,1	1 437,0	4 110,5
mai	18 639,0	9 884,9	610,0	2 571,8	1 496,7	4 075,6
juin	18 577,4	9 948,3	593,5	2 531,5	1 426,0	4 078,1
juillet	18 343,4	9 826,4	596,3	2 515,3	1 422,1	3 983,3

2. Constitution des réserves

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit	Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 7 mai	104,9	322,2	217,3	0,0	0,75
11 juin	105,3	300,3	195,0	0,0	0,50
9 juillet	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6 août	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
10 septembre	104,9	274,5	169,6	0,0	0,50
8 octobre	103,8	.	.	.	.

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'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité [2]	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité [3]	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2013 9 avril	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1 369,1
7 mai	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1 333,8
11 juin	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1 294,9
9 juillet	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1 287,9
6 août	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1 269,8
10 septembre	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1 274,2

Source : BCE

1) 1 % à compter de la période de constitution des réserves débutant le 18 janvier 2012, et 2 % pour l'ensemble des périodes de constitution précédentes
2) Dont la liquidité fournie dans le cadre des programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres de l'Eurosystème
3) Dont la liquidité absorbée dans le cadre des opérations de *swaps* de change de l'Eurosystème

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

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro [1]

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires [2]	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs [3]
		Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosystème													
2011	4 700,4	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	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	–	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 T1	4 675,5	2 727,4	16,9	1,2	2 709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	–	23,9	791,7	8,2	376,7
T2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	–	23,6	665,0	8,3	388,4
2013 Mai	4 489,5	2 612,9	15,9	1,2	2 595,8	741,4	587,1	25,5	128,7	–	24,3	723,2	8,2	379,5
Juin	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	–	23,6	665,0	8,3	388,4
Juillet	4 364,2	2 508,6	15,0	1,2	2 492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	–	23,9	693,9	8,3	391,6
Août [p]	4 353,7	2 485,8	15,0	1,2	2 469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	–	24,0	711,3	8,3	394,2
	IFM hors Eurosystème													
2011	33 533,5	18 476,5	1 159,6	11 163,1	6 153,8	4 765,1	1 395,9	1 517,3	1 852,0	50,2	1 212,0	4 253,5	232,3	4 543,9
2012	32 697,6	17 992,9	1 153,4	11 042,6	5 796,9	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 044,0	214,6	4 249,9
2013 T1	32 760,3	17 778,9	1 124,3	11 043,0	5 611,6	4 937,7	1 704,1	1 408,8	1 824,9	64,0	1 234,1	4 051,5	210,1	4 484,0
T2	32 008,7	17 529,6	1 101,8	10 978,7	5 449,1	4 960,9	1 785,2	1 407,2	1 768,5	50,9	1 246,3	4 001,7	209,5	4 009,8
2013 Mai	32 476,9	17 584,0	1 109,4	10 990,0	5 484,6	4 982,9	1 766,5	1 421,2	1 795,2	59,2	1 269,1	4 074,1	208,9	4 298,7
Juin	32 008,7	17 529,6	1 101,8	10 978,7	5 449,1	4 960,9	1 785,2	1 407,2	1 768,5	50,9	1 246,3	4 001,7	209,5	4 009,8
Juillet	31 695,6	17 418,4	1 105,3	10 897,6	5 415,5	4 915,8	1 752,9	1 405,8	1 757,0	52,1	1 249,4	3 942,2	210,1	3 907,6
Août [p]	31 543,9	17 385,0	1 090,3	10 771,2	5 523,6	4 893,1	1 754,8	1 402,6	1 735,8	57,9	1 223,6	3 949,5	210,2	3 824,6

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires [4]	Titres de créance émis [5]	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs [3]
			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	4 700,4	913,6	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	–	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	–	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 T1	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	–	0,0	539,6	268,2	445,5
T2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	–	0,0	421,4	241,3	449,3
2013 Mai	4 489,5	931,0	2 378,0	97,4	57,7	2 222,8	–	0,0	483,9	251,8	444,9
Juin	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	–	0,0	421,4	241,3	449,3
Juillet	4 364,2	944,3	2 281,6	114,7	50,6	2 116,3	–	0,0	449,5	232,9	455,8
Août [p]	4 353,7	945,3	2 250,3	81,3	46,3	2 122,7	–	0,0	469,1	229,4	459,5
	IFM hors Eurosystème										
2011	33 533,5	–	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 229,1	3 805,2	4 608,3
2012	32 697,6	–	17 201,9	170,8	10 869,2	6 161,9	534,7	4 849,2	2 343,9	3 490,9	4 277,0
2013 T1	32 760,3	–	17 118,9	208,9	11 016,7	5 893,3	523,6	4 733,2	2 348,0	3 526,5	4 510,0
T2	32 008,7	–	17 074,6	236,7	11 085,2	5 752,8	486,8	4 590,9	2 392,6	3 407,1	4 056,7
2013 Mai	32 476,9	–	17 059,9	216,8	11 036,2	5 806,8	514,8	4 645,9	2 377,0	3 499,4	4 380,0
Juin	32 008,7	–	17 074,6	236,7	11 085,2	5 752,8	486,8	4 590,9	2 392,6	3 407,1	4 056,7
Juillet	31 695,6	–	16 948,5	203,8	11 006,2	5 738,6	487,1	4 537,7	2 406,1	3 362,4	3 953,8
Août [p]	31 543,9	–	16 949,5	181,5	10 952,5	5 815,5	502,2	4 506,3	2 388,9	3 339,8	3 857,3

Source : BCE

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

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro [1]

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs [2]
		Total	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	11
	Encours										
2011	26 718,7	12 341,7	1 177,6	11 164,1	3 480,2	1 952,8	1 527,4	741,0	5 032,7	240,4	4 882,7
2012	26 247,0	12 213,9	1 170,3	11 043,6	3 629,1	2 195,3	1 433,7	767,0	4 843,9	222,9	4 570,3
2013 T1	26 566,0	12 185,3	1 141,2	11 044,2	3 728,0	2 294,7	1 433,3	784,7	4 843,3	218,2	4 806,4
T2	25 927,6	12 096,8	1 116,9	10 979,9	3 806,6	2 374,0	1 432,5	792,5	4 666,7	217,7	4 347,3
2013 Mai	26 368,4	12 116,6	1 125,4	10 991,2	3 800,3	2 353,5	1 446,8	810,2	4 797,3	217,1	4 626,9
Juin	25 927,6	12 096,8	1 116,9	10 979,9	3 806,6	2 374,0	1 432,5	792,5	4 666,7	217,7	4 347,3
Juillet	25 678,3	12 019,1	1 120,3	10 898,8	3 771,3	2 339,6	1 431,7	785,6	4 636,1	218,4	4 247,8
Août [p]	25 468,8	11 877,7	1 105,3	10 772,4	3 762,7	2 334,2	1 428,5	781,4	4 660,8	218,5	4 167,6
	Flux										
2011	993,1	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,5	-37,2	-4,7	-32,5	113,0	183,6	-70,5	38,6	-153,6	-14,0	138,6
2013 T1	-72,7	-8,7	-29,6	20,9	99,9	100,1	-0,2	18,4	8,3	-3,5	-187,2
T2	-443,2	-68,3	-23,6	-44,7	79,8	79,6	0,2	9,1	0,9	-0,3	-464,5
2013 Mai	-305,2	-41,9	-25,6	-16,3	58,3	52,0	6,3	-5,8	0,0	-1,0	-314,8
Juin	-340,0	-11,9	-8,0	-3,9	23,4	36,4	-13,0	-12,1	-57,8	0,7	-282,3
Juillet	-253,5	-71,3	2,3	-73,7	-40,2	-39,8	-0,4	-12,0	-30,0	0,7	-100,7
Août [p]	-156,5	-47,8	-15,0	-32,8	-8,2	-4,7	-3,5	-3,0	-16,0	0,1	-81,6

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 [3]	Titres de créance émis [4]	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs [2]	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Encours									
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,1	2 219,1	4 089,5	5 020,5	-17,9
2012	26 247,0	876,8	252,1	10 933,7	467,9	2 853,6	2 395,9	3 789,6	4 729,4	-52,0
2013 T1	26 566,0	867,5	302,3	11 054,8	459,6	2 775,9	2 414,4	3 794,7	4 955,5	-58,8
T2	25 927,6	885,9	344,6	11 130,9	435,9	2 694,9	2 336,6	3 648,4	4 506,0	-55,5
2013 Mai	26 368,4	879,6	314,3	11 093,9	455,6	2 721,9	2 377,7	3 751,2	4 824,9	-50,7
Juin	25 927,6	885,9	344,6	11 130,9	435,9	2 694,9	2 336,6	3 648,4	4 506,0	-55,5
Juillet	25 678,3	892,8	318,5	11 056,8	435,0	2 655,4	2 368,0	3 595,3	4 409,7	-53,0
Août [p]	25 468,8	894,2	262,8	10 998,8	444,3	2 645,8	2 391,8	3 569,2	4 316,8	-55,0
	Flux									
2011	993,1	49,1	-0,8	168,1	-29,0	49,9	141,4	-200,0	860,6	-46,1
2012	85,5	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,5	155,4	-254,1	147,8	-22,4
2013 T1	-72,7	-9,3	50,2	115,5	7,6	-65,7	24,6	-25,7	-172,7	2,8
T2	-443,2	18,4	42,3	85,5	-23,5	-67,9	50,1	-105,6	-438,5	-4,0
2013 Mai	-305,2	4,9	62,6	19,8	-3,4	-26,8	11,5	-77,8	-288,0	-7,9
Juin	-340,0	6,3	30,3	39,7	-19,6	-26,7	38,6	-92,6	-306,9	-9,2
Juillet	-253,5	6,9	-26,1	-70,1	-0,8	-33,3	-2,5	-26,6	-103,7	2,7
Août [p]	-156,5	1,4	-55,7	18,5	9,2	-11,9	7,0	-49,0	-91,1	15,1

Source : BCE

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

2.3 Statistiques monétaires [1]

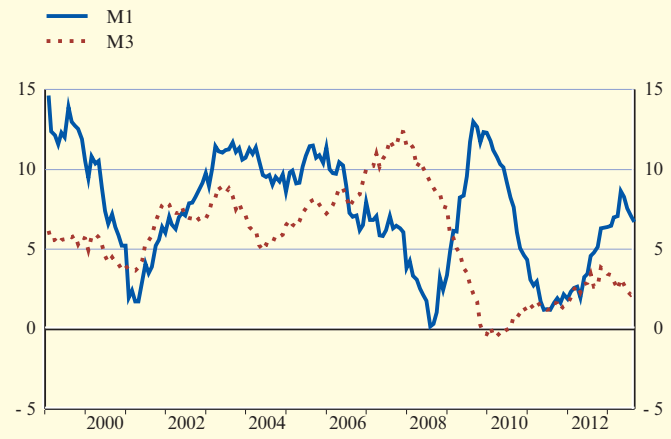
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Agrégats monétaires [2] et contreparties

	M1	M2 – M1	M2	M3 – M2	M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro [3]			Créances nettes sur les non-résidents [4]
										Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation [5]	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2011	4 806,8	3 802,6	8 609,3	894,1	9 503,5	–	7 678,9	3 165,2	13 283,4	11 016,6	–	927,3
2012	5 109,3	3 884,9	8 994,3	792,5	9 786,8	–	7 569,2	3 406,1	13 055,8	10 856,5	–	1 037,0
2013 T1	5 203,7	3 885,8	9 089,5	718,7	9 808,2	–	7 563,5	3 430,6	13 048,5	10 830,5	–	1 061,5
T2	5 264,7	3 873,2	9 137,9	681,2	9 819,1	–	7 389,5	3 455,3	12 934,3	10 702,8	–	1 007,3
2013 Mai	5 268,3	3 862,8	9 131,1	702,0	9 833,0	–	7 477,4	3 466,6	12 985,7	10 755,6	–	1 067,0
Juin	5 264,7	3 873,2	9 137,9	681,2	9 819,1	–	7 389,5	3 455,3	12 934,3	10 702,8	–	1 007,3
Juillet	5 301,8	3 870,7	9 172,5	681,6	9 854,1	–	7 377,6	3 449,0	12 880,9	10 652,0	–	1 040,6
Août [p]	5 339,7	3 849,2	9 188,9	678,7	9 867,6	–	7 388,1	3 453,7	12 867,7	10 639,3	–	1 081,5
	Flux											
2011	91,7	70,3	162,0	-7,5	154,5	–	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3
2012	309,7	78,7	388,4	-55,3	333,1	–	-117,0	184,5	-102,4	-70,2	-16,2	99,0
2013 T1	91,1	0,5	91,6	-45,0	46,5	–	-1,9	24,8	13,7	-5,8	0,0	64,3
T2	67,0	-10,7	56,3	-37,2	19,0	–	-31,5	25,5	-92,0	-108,1	-100,2	82,5
2013 Mai	40,1	-15,4	24,7	-9,1	15,6	–	-0,9	23,9	-18,0	-33,7	-27,7	67,5
Juin	-2,5	9,1	6,6	-20,6	-14,0	–	-5,2	4,9	-37,1	-45,4	-43,7	2,8
Juillet	38,7	-1,1	37,6	-0,7	36,9	–	-37,3	-12,7	-50,7	-43,4	-35,5	7,4
Août [p]	36,9	-23,1	13,7	-2,1	11,6	–	-8,0	5,4	-10,1	-10,6	-7,9	23,1
	Taux de croissance											
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,7	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,0
2013 T1	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,6	3,0	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,5
T2	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,6
2013 Mai	8,3	0,0	4,7	-15,6	2,9	2,8	-1,0	3,3	-1,0	-1,2	-0,7	268,7
Juin	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,6
Juillet	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	268,9
Août [p]	6,8	0,4	4,0	-16,3	2,3	.	-1,2	2,1	-1,2	-2,0	-1,5	280,6

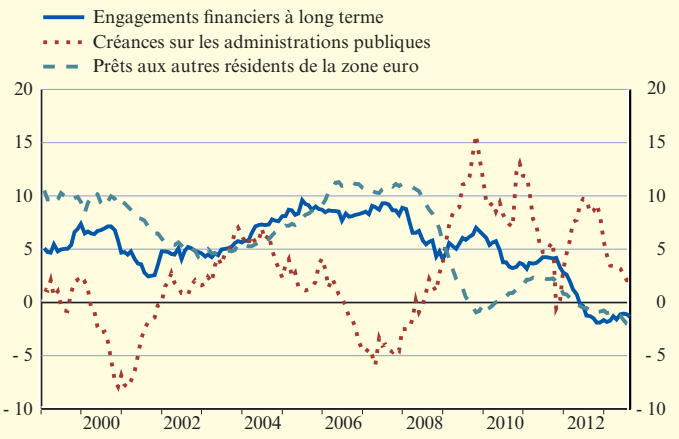
G1 Agrégats monétaires [1]

(taux de croissance annuels ; données cvs)



G2 Contreparties [1]

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
2) 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 [1]

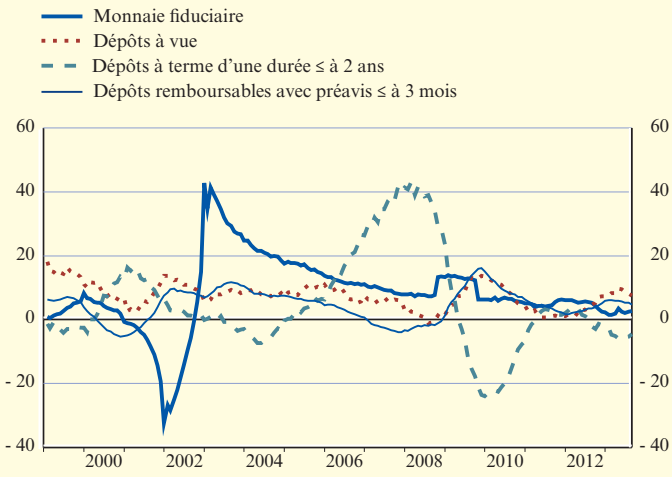
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions [2]	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours										
2011	844,2	3 962,6	1 841,6	1 961,0	147,4	536,8	209,9	2 815,7	115,3	2 543,5	2 204,4
2012	864,0	4 245,3	1 805,4	2 079,5	124,8	482,2	185,5	2 688,3	106,0	2 394,5	2 380,4
2013 T1	869,1	4 334,6	1 784,3	2 101,5	122,1	458,7	138,0	2 632,2	100,8	2 409,8	2 420,7
T2	879,3	4 385,4	1 750,4	2 122,8	116,9	438,0	126,3	2 561,9	96,6	2 402,1	2 328,9
2013 Mai	879,6	4 388,7	1 744,0	2 118,8	122,3	446,2	133,5	2 580,6	97,6	2 408,5	2 390,8
Juin	879,3	4 385,4	1 750,4	2 122,8	116,9	438,0	126,3	2 561,9	96,6	2 402,1	2 328,9
Juillet	884,3	4 417,5	1 740,9	2 129,8	121,3	435,6	124,7	2 519,6	95,6	2 399,9	2 362,5
Août [p]	890,7	4 449,0	1 721,6	2 127,6	115,0	435,3	128,4	2 508,3	95,6	2 394,8	2 389,4
	Flux										
2011	49,2	42,5	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,9	140,2
2012	20,0	289,7	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	154,6
2013 T1	5,1	86,0	-21,5	22,0	-2,9	-7,6	-34,5	-56,7	-5,2	13,6	46,3
T2	10,1	56,8	-32,3	21,6	-5,0	-20,4	-11,9	-56,9	-4,2	-6,5	36,2
2013 Mai	-0,4	40,5	-23,4	8,0	0,6	-5,4	-4,3	-18,3	-1,9	10,7	8,5
Juin	-0,3	-2,2	5,1	4,0	-5,4	-8,1	-7,1	-18,4	-1,0	-3,4	17,6
Juillet	5,0	33,7	-8,7	7,6	4,5	-2,4	-2,9	-34,8	-1,0	-1,4	-0,2
Août [p]	6,4	30,5	-21,2	-1,9	-6,4	-0,4	4,7	-14,5	0,0	-3,4	10,0
	Taux de croissance										
2011	6,2	1,1	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,7	-8,8	-6,1	6,9
2013 T1	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,9	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-4,9	7,0
T2	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
2013 Mai	2,6	9,6	-6,2	5,8	-6,0	-11,3	-32,3	-4,4	-14,4	-3,6	6,5
Juin	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
Juillet	2,4	8,1	-5,4	5,3	-6,5	-11,1	-40,1	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
Août [p]	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,5	-10,1	-35,4	-6,5	-14,1	-1,6	5,9

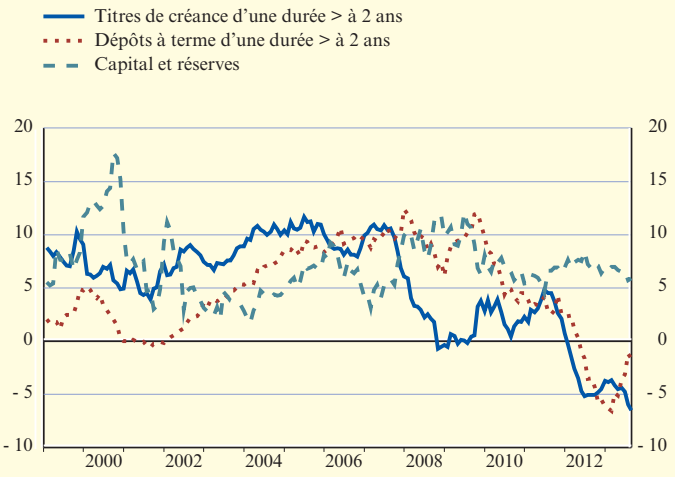
G3 Composantes des agrégats monétaires [1]

(taux de croissance annuels ; données cvs)



G4 Composantes des engagements financiers à long terme [1]

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

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

2.3 Statistiques monétaires [1]

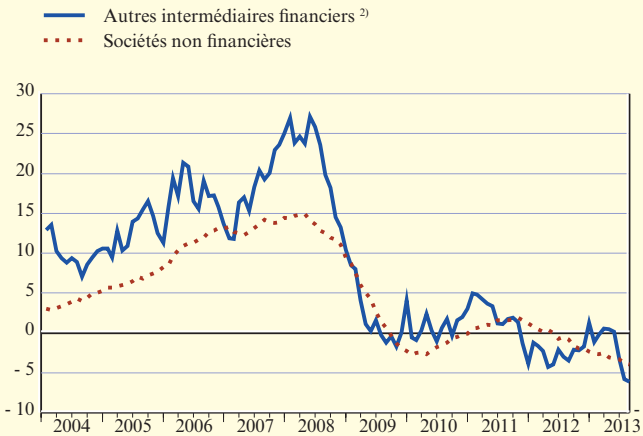
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

3. Prêts en tant que contrepartie M3

	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers [2]	Sociétés non financières					Ménages [3]				
	Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation [4]	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation [4]	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2011	91,0	969,6	4 723,7	–	1 147,7	860,7	2 715,2	5 232,3	–	626,2	3 777,2	828,9
2012	88,9	981,6	4 543,4	–	1 132,6	795,9	2 614,9	5 242,6	–	602,0	3 824,1	816,5
2013 T1	92,5	978,5	4 508,9	–	1 134,9	778,5	2 595,6	5 250,5	–	593,2	3 843,1	814,2
T2	93,4	929,3	4 445,5	–	1 109,2	770,0	2 566,3	5 234,6	–	586,5	3 840,0	808,1
2013 Mai	93,0	955,8	4 465,9	–	1 113,1	774,3	2 578,6	5 240,8	–	591,2	3 838,2	811,5
Juin	93,4	929,3	4 445,5	–	1 109,2	770,0	2 566,3	5 234,6	–	586,5	3 840,0	808,1
Juillet	95,7	901,6	4 424,0	–	1 094,4	772,3	2 557,3	5 230,6	–	588,2	3 832,9	809,5
Août [p]	96,8	897,6	4 411,5	–	1 084,6	772,1	2 554,9	5 233,4	–	586,1	3 837,4	809,9
	Flux											
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	13,2	-107,0	-61,4	6,9	-51,3	-62,6	25,6	34,3	-17,8	48,2	-4,9
2013 T1	3,6	-3,4	-15,7	-6,2	6,7	-13,7	-8,8	9,8	4,3	-6,7	17,2	-0,7
T2	1,0	-49,5	-48,3	-48,7	-24,4	-5,6	-18,2	-11,3	-2,9	-5,4	-1,4	-4,5
2013 Mai	-2,4	-5,7	-17,8	-18,3	-13,5	2,1	-6,4	-7,8	-1,2	-1,8	-3,4	-2,7
Juin	0,4	-28,7	-12,4	-11,7	-2,5	-3,0	-7,0	-4,7	-3,6	-3,8	1,4	-2,3
Juillet	2,4	-26,0	-16,9	-18,8	-10,6	0,6	-6,9	-2,9	6,7	2,3	-7,0	1,8
Août [p]	1,0	-4,4	-11,6	-10,9	-9,6	-0,2	-1,8	4,4	5,8	-1,9	4,5	1,7
	Taux de croissance											
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 T1	6,1	0,6	-2,4	-1,3	1,6	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
T2	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
2013 Mai	12,0	0,3	-3,2	-2,2	-1,5	-6,3	-2,9	0,2	0,3	-3,6	1,0	-1,0
Juin	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
Juillet	14,4	-5,7	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,1	0,4	-2,6	0,7	-0,9
Août [p]	12,1	-6,1	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,2	0,1	0,4	-2,6	0,7	-0,7

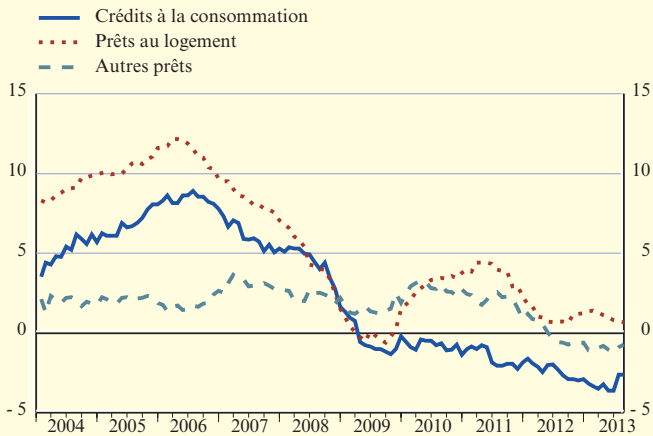
G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières [1]

(taux de croissance annuels ; données brutes)



G6 Prêts aux ménages [1]

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
2) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.
3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages
4) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation [1), 2)]

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

1. Prêts aux intermédiaires financiers et aux sociétés non financières

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours												
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4 538,9	1 124,1	794,7	2 620,0
2013 T1	91,4	75,4	3,9	12,2	1 203,9	234,9	630,6	219,6	353,7	4 507,2	1 135,9	778,8	2 592,5
T2	94,7	78,7	3,8	12,2	1 188,2	252,7	628,3	218,7	341,2	4 454,4	1 118,7	770,9	2 564,8
2013 Juin	94,7	78,7	3,8	12,2	1 188,2	252,7	628,3	218,7	341,2	4 454,4	1 118,7	770,9	2 564,8
Juillet	97,2	81,3	3,6	12,3	1 131,2	223,0	578,1	216,6	336,5	4 434,3	1 100,4	773,3	2 560,6
Août [p]	99,7	83,6	3,6	12,5	1 038,0	141,8	490,8	214,9	332,3	4 401,7	1 074,4	771,4	2 555,9
	Flux												
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 T1	9,9	11,2	-0,6	-0,7	33,9	38,6	30,9	-4,8	7,9	-12,9	16,2	-12,2	-16,9
T2	3,3	3,3	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-37,6	-15,9	-5,0	-16,7
2013 Juin	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-9,9	14,5	-1,2	-2,9	-5,7	-5,3	3,1	-3,8	-4,7
Juillet	2,6	2,6	-0,1	0,1	-55,3	-29,7	-49,6	0,9	-6,7	-15,5	-14,1	0,7	-2,1
Août [p]	2,5	2,3	0,0	0,2	-2,0	10,5	1,1	1,3	-4,4	-31,7	-25,7	-1,9	-4,1
	Taux de croissance												
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 T1	6,1	11,7	-27,7	-8,8	4,6	25,7	6,6	0,3	4,1	-2,4	1,7	-6,3	-2,9
T2	11,0	16,7	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,8	-6,2	-2,9
2013 Juin	11,0	16,7	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,8	-6,2	-2,9
Juillet	14,3	20,3	-27,0	-1,4	-3,4	6,4	-4,9	0,3	-3,2	-3,7	-3,7	-5,8	-3,1
Août [p]	12,6	18,1	-31,3	-0,1	-2,0	17,1	-0,7	-0,1	-5,5	-3,8	-4,4	-5,3	-3,2

2. Prêts aux ménages [3)]

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	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	14
	Encours													
2012	5 252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 T1	5 240,5	590,9	130,0	172,2	288,7	3 837,9	13,5	56,0	3 768,4	811,6	415,2	139,2	78,6	593,8
T2	5 241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3 838,5	13,7	55,7	3 769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
2013 Juin	5 241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3 838,5	13,7	55,7	3 769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
Juillet	5 234,9	589,6	130,1	171,8	287,7	3 836,6	12,7	56,1	3 767,8	808,7	413,3	141,1	78,6	589,0
Août [p]	5 231,8	586,1	128,8	170,8	286,5	3 837,1	12,6	56,0	3 768,5	808,6	412,3	140,0	78,7	590,0
	Flux													
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 T1	-10,0	-11,3	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,2	-4,1	-0,8	-1,9	-1,6
T2	5,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	2,3	0,2	-0,3	2,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
2013 Juin	11,4	0,2	1,8	-1,4	-0,3	6,8	0,1	-0,2	6,9	4,5	-0,5	6,6	0,1	-2,2
Juillet	-5,5	0,6	-0,7	0,3	1,0	-1,7	-0,9	0,4	-1,2	-4,3	-0,7	-3,7	0,1	-0,8
Août [p]	-1,6	-3,2	-1,3	-0,9	-1,0	0,4	-0,1	-0,1	0,6	1,3	-1,0	-0,9	0,2	2,0
	Taux de croissance													
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 T1	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	0,0	-1,4	1,4	-0,9	-1,8	-0,7	-8,3	0,1
T2	0,0	-3,6	-2,3	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,2	-0,3
2013 Juin	0,0	-3,6	-2,3	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,2	-0,3
Juillet	0,1	-2,6	-2,3	-4,2	-1,8	0,7	-7,7	-2,1	0,8	-0,9	-1,4	-0,3	-5,6	-0,4
Août [p]	0,1	-2,6	-2,0	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-0,7	-1,5	0,2	-5,0	-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 [1), 2)]

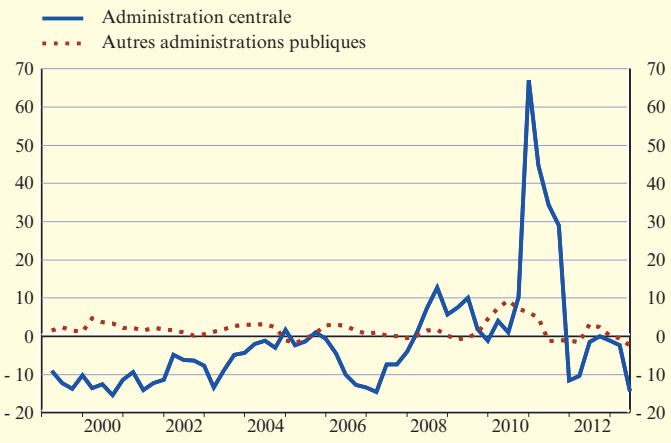
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques [3)]	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Encours									
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,5	1 905,2	961,3	60,7	900,6
2012 T3	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,3	1 988,5	1 017,8	59,7	958,1
T4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,5	1 905,2	961,3	60,7	900,6
2013 T1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 890,1	1 888,6	1 001,5	60,0	941,5
T2 [(p)]	1 101,8	290,3	218,1	565,1	28,0	2 877,0	1 894,1	981,8	58,0	923,8
	Flux									
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	13,0	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,7	-130,7	-102,4	-28,4	-1,0	-27,3
2012 T3	-7,9	1,8	-9,5	-1,3	1,1	-54,9	-59,9	5,0	2,3	2,7
T4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-1,9	-103,7	-57,5	-46,2	1,9	-48,1
2013 T1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,6	-26,2	37,8	-1,0	38,9
T2 [(p)]	-22,1	-21,8	1,1	-3,7	2,0	18,8	26,5	-8,9	-1,3	-7,6
	Taux de croissance									
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	12,3	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2012 T3	1,7	0,0	2,8	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
T4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	12,3	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 T1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	9,5	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
T2 [(p)]	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	12,7	-4,2	-5,7	-1,2	3,1	-1,4

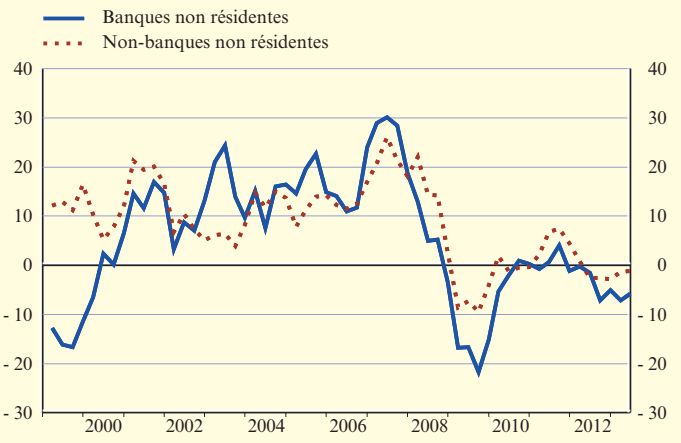
G7 Prêts aux administrations publiques [2)]

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

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

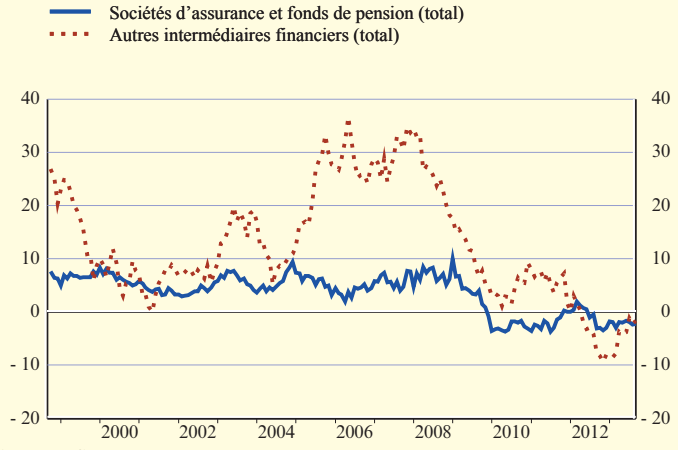
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Dépôts des intermédiaires financiers

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		Auprès des contre-parties centrales
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Encours														
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 221,0	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	691,9	107,0	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,8	410,4	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 T1	697,4	114,2	83,3	480,3	7,9	0,3	11,5	2 110,8	442,4	237,8	1 016,0	15,0	0,2	399,3	314,1
T2	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
2013 Mai	696,3	112,4	82,6	481,3	8,3	0,3	11,6	2 086,6	444,0	231,8	997,8	15,4	0,2	397,3	310,2
Juin	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
Juillet	683,4	108,9	80,4	475,0	8,3	0,3	10,5	2 049,6	435,4	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
Août [p]	675,4	103,8	81,1	472,9	8,4	0,4	8,8	1 967,6	435,8	235,1	977,9	16,8	0,3	301,6	217,2
	Flux														
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,1	15,6	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,1	23,5	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 T1	6,9	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,4	90,1	29,1	0,8	-5,3	1,5	-0,1	64,1	57,3
T2	-18,5	-9,8	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,6	14,8	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
2013 Mai	-6,3	-6,6	-0,5	2,6	0,1	0,0	-2,0	0,8	-3,2	0,3	-7,6	-0,4	0,0	11,8	10,4
Juin	-17,6	-8,2	-4,9	-1,6	-0,3	0,0	-2,6	38,5	12,0	-1,1	-3,0	1,5	0,0	29,0	33,2
Juillet	4,8	4,7	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,3	-19,4	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
Août [p]	-8,5	-5,2	0,3	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-5,4	0,1	2,4	-9,2	-0,6	0,1	1,8	7,1
	Taux de croissance														
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	–	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	–	-0,2	2,1
2012	-1,7	17,0	3,4	-5,4	50,8	–	-32,1	-8,0	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	–	4,3	4,2
2013 T1	-1,9	17,6	-2,4	-4,9	65,3	–	-40,0	-3,7	5,1	-11,4	-11,4	-9,6	–	17,2	20,3
T2	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	–	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	–	11,5	16,3
2013 Mai	-1,6	9,8	-1,8	-4,2	43,8	–	-13,9	-3,9	8,0	-12,7	-9,7	-0,9	–	6,4	7,4
Juin	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	–	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	–	11,5	16,3
Juillet	-2,4	3,8	-0,3	-4,6	27,3	–	5,1	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	28,6	–	-2,0	-2,5
Août [p]	-2,3	5,1	3,6	-4,9	32,2	–	-15,5	-1,6	5,3	-1,7	-5,9	24,6	–	1,6	4,1

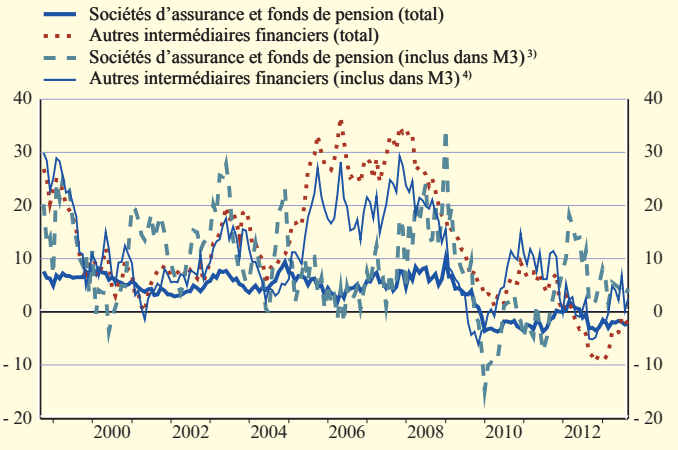
G9 Total des dépôts par secteurs [2)]

(taux de croissance annuels)



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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
3) 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 [1), 2)]

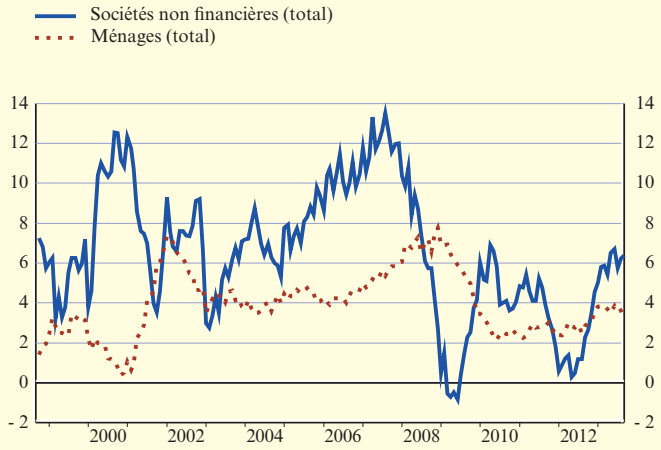
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

	Sociétés non financières							Ménages [3)]						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Encours													
2011	1 686,9	1 054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,1	723,7	1 837,1	106,7	22,7
2012	1 764,1	1 150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,4	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 T1	1 750,7	1 125,5	409,7	110,8	91,8	1,7	11,2	6 166,2	2 377,3	966,0	758,1	1 963,5	93,1	8,3
T2	1 762,4	1 151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,8	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2	6,1
2013 Mai	1 761,5	1 146,4	392,0	115,6	92,6	1,6	13,2	6 188,0	2 410,0	942,5	768,7	1 970,7	89,4	6,7
Juin	1 762,4	1 151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,8	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2	6,1
Juillet	1 763,9	1 148,5	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6 211,2	2 450,4	920,9	774,9	1 971,0	87,1	6,9
Août [p]	1 786,6	1 164,6	395,8	117,5	94,7	1,8	12,3	6 222,3	2 464,7	914,8	778,1	1 971,3	86,8	6,6
	Flux													
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,2	101,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 T1	-13,8	-25,9	1,6	4,2	6,4	-0,3	0,2	46,6	30,7	-12,5	9,5	26,0	-4,9	-2,1
T2	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	45,9	69,8	-35,6	12,2	6,6	-4,9	-2,2
2013 Mai	10,5	17,5	-12,2	2,7	0,4	0,1	2,0	11,6	14,5	-9,4	6,1	2,8	-2,1	-0,2
Juin	1,4	6,0	-3,5	1,7	-0,2	0,0	-2,6	22,7	36,5	-13,5	2,3	-0,7	-1,2	-0,7
Juillet	2,9	-2,9	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	2,0	4,3	-7,7	4,5	1,2	-1,1	0,8
Août [p]	22,5	15,7	2,4	1,2	1,4	-0,1	2,0	11,1	14,0	-6,6	4,0	0,3	-0,3	-0,3
	Taux de croissance													
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,6	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 T1	5,4	9,7	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-11,8	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-58,3
T2	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
2013 Mai	6,7	10,8	-6,0	14,5	12,8	-5,5	-3,6	3,9	7,5	-3,2	2,9	5,2	-15,0	-58,3
Juin	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
Juillet	6,2	8,9	-3,3	12,8	13,1	22,3	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-50,8
Août [p]	6,4	8,3	-2,1	13,6	13,2	10,7	6,5	3,7	8,1	-5,0	3,9	4,2	-15,2	-49,9

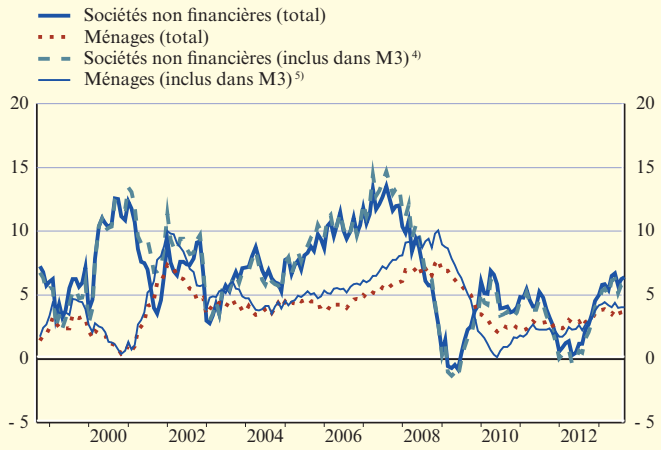
G11 Total des dépôts par secteurs [2)]

(taux de croissance annuels)



G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs

(taux de croissance annuels) [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
4) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7
5) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

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

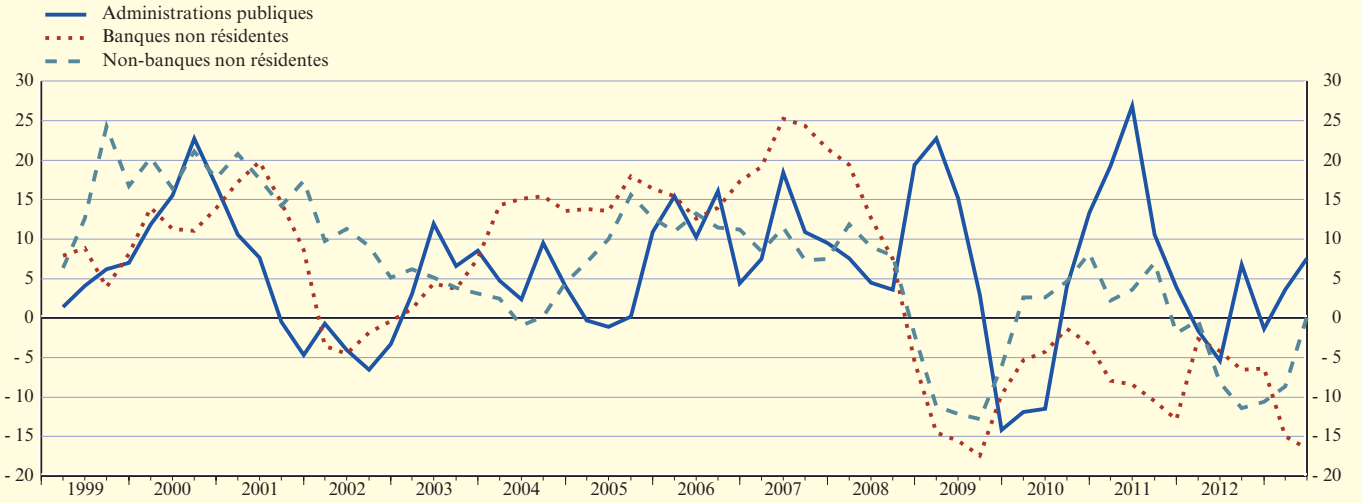
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques [3)]	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Encours									
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 891,8	2 013,9	877,9	38,7	839,2
2012 T3	510,1	202,6	93,1	111,3	103,1	3 131,0	2 176,6	954,4	42,5	912,0
T4	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 891,8	2 013,9	877,9	38,7	839,2
2013 T1	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2 901,5	1 987,1	914,4	36,5	877,9
T2 [p]	547,1	236,7	70,9	115,2	124,5	2 803,4	1 870,6	932,8	34,4	898,5
	Flux									
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,6	-242,6	-138,5	-104,1	-5,1	-98,9
2012 T3	2,8	11,8	-5,5	-0,9	-2,7	-93,1	-101,2	8,0	1,1	6,9
T4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,3
2013 T1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,2	-32,8	30,6	-2,0	32,6
T2 [p]	46,8	27,7	3,8	3,3	11,9	-69,1	-99,4	30,3	-1,7	32,0
	Taux de croissance									
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,3	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 T3	6,7	-2,9	45,5	1,1	14,1	-7,9	-6,5	-11,4	-16,4	-11,2
T4	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,3	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 T1	3,6	9,7	-12,3	-1,5	13,0	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
T2 [p]	7,5	23,7	-28,2	2,6	16,7	-11,6	-16,5	0,2	-14,6	0,8

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

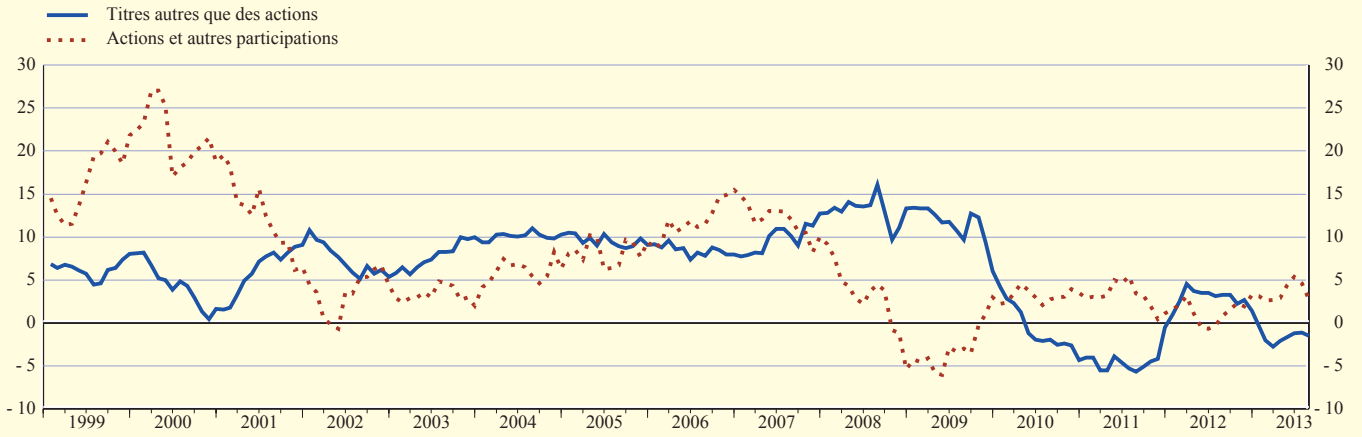
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation [1), 2)]

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

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2011	5 697,6	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,0	28,3	932,5	1 507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 T1	5 785,3	1 704,0	120,8	1 672,4	31,7	1 381,7	27,1	847,6	1 544,0	464,8	769,3	309,9
T2	5 774,2	1 650,3	118,2	1 755,9	29,3	1 380,5	26,7	813,4	1 554,7	468,9	777,4	308,4
2013 Mai	5 818,2	1 679,9	115,2	1 735,9	30,5	1 393,1	28,2	835,3	1 583,4	474,7	794,4	314,3
Juin	5 774,2	1 650,3	118,2	1 755,9	29,3	1 380,5	26,7	813,4	1 554,7	468,9	777,4	308,4
Juillet	5 719,6	1 639,6	117,4	1 724,3	28,7	1 378,4	27,5	803,9	1 560,5	479,2	770,2	311,1
Août [p]	5 697,6	1 624,9	110,9	1 723,4	31,4	1 375,2	27,4	804,5	1 533,5	457,6	766,0	309,9
	Flux											
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 T1	9,1	-59,2	17,8	78,8	-1,4	-17,6	3,4	-12,7	21,6	-9,9	18,0	13,6
T2	7,5	-48,6	-4,0	83,3	-1,7	-0,7	0,0	-21,0	19,7	9,9	9,2	0,6
2013 Mai	41,4	-19,2	-1,0	52,2	-0,2	6,5	-0,4	3,5	13,6	15,3	-5,7	4,1
Juin	-23,7	-23,7	-0,2	31,2	-1,1	-11,7	-1,3	-17,0	-18,4	-2,3	-12,0	-4,0
Juillet	-51,8	-11,4	1,2	-36,0	-0,2	-2,1	1,1	-4,4	-0,6	9,4	-12,0	2,0
Août [p]	-25,7	-14,4	-7,6	-0,4	2,5	-3,1	-0,3	-2,3	-25,8	-22,0	-3,1	-0,8
	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	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 T1	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,2	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
T2	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
2013 Mai	-1,6	-7,1	18,3	9,7	-6,1	-5,1	17,4	-6,9	4,4	-1,2	6,4	8,8
Juin	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
Juillet	-1,1	-9,4	22,1	9,4	-13,3	-0,4	14,2	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
Août [p]	-1,5	-10,8	7,3	9,5	2,5	0,5	12,9	-6,5	2,8	-4,1	5,3	7,9

G14 Titres détenus par les IFM [2)]

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM [1), 2)]

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

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

	IFM [3)]							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros [4)]	Autres devises					Encours toutes devises confondues	Euros [4)]	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Prêts													
	Aux résidents de la zone euro													
2011	6 153,8	–	–	–	–	–	–	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5 796,9	–	–	–	–	–	–	12 196,0	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 T1	5 611,6	–	–	–	–	–	–	12 167,3	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5
T2 (p)	5 449,1	–	–	–	–	–	–	12 080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4
	Aux non-résidents de la zone euro													
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1 905,2	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,3	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 T1	1 888,6	45,8	54,2	33,1	2,2	3,1	9,7	1 001,5	39,4	60,6	39,4	2,6	2,6	8,9
T2 (p)	1 894,1	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	981,8	39,6	60,4	39,3	2,6	2,6	9,1
	Portefeuilles de titres autres que des actions													
	Émis par les résidents de la zone euro													
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 T1	1 824,9	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3 112,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
T2 (p)	1 768,5	93,3	6,7	2,9	0,1	0,3	2,9	3 192,4	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
	Émis par les non-résidents de la zone euro													
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 T1	419,0	55,4	44,6	22,2	0,2	0,3	15,9	428,6	32,8	67,2	41,8	4,6	1,0	10,6
T2 (p)	406,2	55,2	44,8	21,0	0,2	0,2	16,9	407,3	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
	Dépôts													
	Effectués par les résidents de la zone euro													
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 T1	5 893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11 225,7	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
T2 (p)	5 752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11 321,9	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
	Effectués par les non-résidents de la zone euro													
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,9	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3
2013 T1	1 987,1	56,3	43,7	29,5	1,9	1,0	6,7	914,4	51,4	48,6	32,7	1,9	1,0	5,7
T2 (p)	1 870,6	56,4	43,6	28,9	1,3	0,9	7,4	932,8	50,2	49,8	33,3	2,5	1,0	6,4

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

	Encours toutes devises confondues	Euros [4)]	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,3	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 T1	4 969,7	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8	2,5
T2 (p)	4 825,5	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6

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) 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[1)]

(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						
2013 Janvier	7 290,6	494,1	2 952,8	2 035,9	975,4	247,8	584,7
Février	7 464,9	511,2	3 006,4	2 084,4	996,1	248,3	618,4
Mars	7 607,0	503,7	3 069,6	2 142,1	1 026,1	247,9	617,7
Avril	7 759,1	519,8	3 133,9	2 160,1	1 039,8	248,6	656,9
Mai	7 816,5	519,7	3 128,7	2 190,5	1 046,4	248,1	683,1
Juin	7 586,4	523,4	3 044,1	2 094,3	1 017,1	248,4	659,2
Juillet (p)	7 710,4	529,0	3 064,3	2 160,9	1 041,8	249,1	665,3
	Transactions						
2012 T4	42,7	-23,4	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,4
2013 T1	227,3	25,4	82,1	34,2	32,3	0,4	52,9
T2	150,9	32,3	52,2	16,1	2,0	1,2	47,1

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis				Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)
			Total	Détenus par les résidents de la zone euro		Détenus par les non-résidents	
					OPCVM		
	1	2	3	4	5	6	7
	Encours						
2013 Janvier	7 290,6	153,0	6 625,3	4 849,7	770,5	1 775,7	512,3
Février	7 464,9	157,4	6 743,4	4 915,2	785,5	1 828,2	564,1
Mars	7 607,0	158,1	6 890,1	5 000,8	814,2	1 889,3	558,8
Avril	7 759,1	166,1	6 999,5	5 079,2	826,5	1 920,3	593,5
Mai	7 816,5	169,0	7 027,8	5 089,2	828,9	1 938,6	619,8
Juin	7 586,4	164,3	6 811,8	4 985,4	792,6	1 826,5	610,3
Juillet (p)	7 710,4	165,1	6 943,5	5 095,0	818,0	1 848,5	601,8
	Transactions						
2012 T4	42,7	-5,8	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,4
2013 T1	227,3	9,4	159,7	95,6	31,1	64,1	58,2
T2	150,9	8,5	91,7	88,7	-7,9	3,0	50,6

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement						Ventilation par types de fonds		Pour mémoire : OPCVM monétaires
		OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts	Fonds fermés	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Encours									
2012 Décembre	6 560,8	2 378,2	1 705,1	1 597,7	320,4	141,2	418,2	6 477,2	83,5	914,7
2013 Janvier	6 625,3	2 371,2	1 750,3	1 620,2	322,8	140,0	420,8	6 539,8	85,6	898,6
Février	6 743,4	2 406,9	1 792,0	1 645,6	325,5	143,7	429,7	6 657,8	85,6	903,0
Mars	6 890,1	2 447,1	1 840,7	1 685,4	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1	912,1
Avril	6 999,5	2 504,0	1 853,8	1 716,0	330,0	151,6	444,1	6 913,2	86,4	901,5
Mai	7 027,8	2 496,8	1 873,6	1 721,7	331,0	153,9	450,7	6 939,4	88,4	894,7
Juin	6 811,8	2 413,3	1 780,8	1 683,0	330,8	153,5	450,5	6 724,4	87,5	855,9
Juillet (p)	6 943,5	2 432,2	1 845,0	1 722,1	332,6	151,8	459,9	6 855,8	87,7	850,7
	Transactions									
2013 Janvier	60,4	22,5	25,5	13,3	1,9	-1,2	-1,7	59,5	0,9	-2,9
Février	46,2	13,9	10,7	15,8	0,9	-0,1	5,1	46,2	0,0	-1,0
Mars	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
Avril	66,7	39,1	5,9	17,6	0,9	-0,7	3,9	66,6	0,1	-0,9
Mai	43,1	24,2	6,1	6,3	1,6	0,9	3,9	43,0	0,0	-6,0
Juin	-18,0	-25,0	-11,4	10,3	2,3	1,1	4,8	-18,7	0,6	-37,0
Juillet (p)	57,9	21,4	16,0	17,1	1,7	-0,2	1,9	57,6	0,3	0,6

Source : BCE

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

2.9 Titres détenus par les OPCVM[1] 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	10	11
	Encours										
2012 T3	2 857,7	1 568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1 288,7	323,8	493,8	18,3
T4	2 968,2	1 623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1 344,6	332,2	510,2	16,2
2013 T1	3 069,6	1 632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
T2 (p)	3 044,1	1 649,3	404,7	771,0	246,8	8,4	218,5	1 394,7	323,9	551,5	15,2
	Transactions										
2012 T4	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013 T1	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
T2 (p)	52,2	26,2	-0,5	22,4	3,8	0,1	0,5	25,9	2,4	12,3	0,1

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	10	11
	Encours										
2012 T3	1 920,3	685,5	52,8	–	45,1	24,1	563,4	1 234,8	172,0	412,5	72,1
T4	1 986,0	721,7	60,8	–	50,9	27,6	582,3	1 264,3	175,6	407,8	78,1
2013 T1	2 142,1	738,8	56,4	–	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
T2 (p)	2 094,3	738,5	58,9	–	51,2	28,2	600,2	1 355,7	182,1	481,3	109,7
	Transactions										
2012 T4	21,6	1,0	2,0	–	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013 T1	34,2	-4,4	-0,5	–	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
T2 (p)	16,1	-0,5	1,3	–	-1,5	0,2	-0,4	16,6	1,1	5,9	13,8

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

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM [2]	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers [2]	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours										
2012 T3	926,2	792,5	75,1	–	717,4	–	–	133,7	27,4	41,3	0,6
T4	962,8	829,6	72,1	–	757,5	–	–	133,2	28,9	41,3	0,6
2013 T1	1 026,1	888,7	74,5	–	814,2	–	–	137,5	32,5	43,5	0,6
T2 (p)	1 017,1	879,7	87,1	–	792,6	–	–	137,4	31,1	45,3	0,6
	Transactions										
2012 T4	29,2	29,5	-3,4	–	32,9	–	–	-0,3	1,2	0,6	0,0
2013 T1	32,3	33,2	2,0	–	31,1	–	–	-0,8	2,1	0,9	0,0
T2 (p)	2,0	4,1	11,9	–	-7,9	–	–	-2,1	-0,8	-0,1	0,0

Source : BCE
1) Autres que les OPCVM monétaires. Pour plus de détails, cf. les notes générales
2) Les titres d'OPCVM (autres que les titres d'OPCVM monétaires) sont émis par les autres intermédiaires financiers. Les titres d'OPCVM monétaires sont émis par les IFM.

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

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

1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Prêts titrisés							Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs
			Total	Émis dans la zone euro					Émis hors de la zone euro				
				IFM		Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques					
					Conservés au bilan des IFM[1]								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours												
2012 T2	2 161,8	307,7	1 459,7	1 150,9	513,2	154,1	22,9	4,4	127,4	209,3	85,2	33,4	66,4
T3	2 084,5	303,4	1 399,8	1 087,6	476,1	158,7	23,9	4,4	125,3	195,7	86,3	31,4	68,0
T4	2 051,3	285,5	1 380,7	1 065,6	469,8	163,4	24,9	4,0	122,8	199,6	88,4	30,4	66,6
2013 T1	2 020,6	293,5	1 349,6	1 037,0	462,7	163,3	24,8	4,0	120,4	195,1	87,0	30,5	64,9
T2	1 986,2	277,3	1 332,6	1 032,1	456,5	158,0	23,2	3,6	115,8	195,2	89,7	28,5	62,8
	Transactions												
2012 T2	-81,4	-14,8	-49,4	-50,4	–	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-8,5
T3	-81,1	-3,8	-61,3	-64,2	–	4,5	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	-0,4
T4	-36,8	-17,6	-17,7	-21,1	–	4,7	1,2	-0,4	-2,0	2,7	2,4	-0,8	-5,8
2013 T1	-29,9	8,1	-30,7	-28,0	–	-0,2	0,2	0,0	-2,7	-2,1	-1,2	0,1	-4,0
T2	-34,0	-16,1	-16,2	-4,8	–	-5,2	-1,5	-0,4	-4,4	0,9	2,7	-2,0	-3,3

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis			Capital et réserves	Autres éléments de passif
			Total	≤ à 2 ans	> à 2 ans		
	1	2	3	4	5	6	7
	Encours						
2012 T2	2 161,8	151,0	1 754,3	54,3	1 700,1	28,9	227,5
T3	2 084,5	145,2	1 685,4	52,2	1 633,2	27,5	226,5
T4	2 051,3	139,5	1 661,7	53,1	1 608,7	27,5	222,5
2013 T1	2 020,6	140,2	1 625,6	55,4	1 570,2	27,1	227,8
T2	1 986,2	128,0	1 608,8	54,2	1 554,6	23,7	225,6
	Transactions						
2012 T2	-81,4	-5,3	-71,2	-4,6	-66,6	-5,8	1,0
T3	-81,1	-5,6	-71,0	-2,4	-68,6	-1,3	-3,2
T4	-36,8	-5,4	-23,6	0,0	-23,6	-0,1	-7,6
2013 T1	-29,9	1,7	-34,1	2,3	-36,4	-0,9	3,5
T2	-34,0	-11,7	-15,9	-1,1	-14,8	-3,2	-3,1

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

	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro							Titres autres que des actions					
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro[2]					Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Résidents de la zone euro				Non-résidents de la zone euro
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			Total	IFM	Non IFM		
												Véhicules financiers *ad hoc*	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours												
2012 T2	1 150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	209,3	116,2	42,9	73,3	29,1	93,1
T3	1 087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,7	109,9	38,9	71,0	27,8	85,8
T4	1 065,6	770,2	230,0	17,5	0,2	5,4	31,3	199,6	114,5	39,4	75,0	29,6	85,2
2013 T1	1 037,0	750,9	226,6	14,9	0,2	5,4	28,9	195,1	110,9	36,9	74,1	30,0	84,2
T2	1 032,1	762,1	221,4	15,0	0,2	5,1	28,3	195,2	113,1	38,8	74,2	29,9	82,2
	Transactions												
2012 T2	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	1,0	-0,2	-1,4	-2,8
T3	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0
T4	-21,1	-17,8	-2,3	0,4	0,0	-0,1	0,3	2,7	5,3	1,0	4,3	1,8	-2,6
2013 T1	-28,0	-19,1	-3,6	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-2,1	-2,5	-2,5	0,0	-0,6	0,4
T2	-4,8	10,9	-5,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,9	2,3	2,1	0,2	-0,1	-1,4

Source : BCE

1) Prêts titrisés (aux non-IFM) *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
2010 T3	7 062,3	780,2	447,8	2 736,0	792,7	1 555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
T4	7 036,3	768,3	453,3	2 674,7	825,9	1 612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011 T1	7 139,8	769,6	456,4	2 735,9	843,8	1 621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
T2	7 155,4	772,7	463,9	2 747,2	842,6	1 623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
T3	7 154,4	789,7	462,9	2 772,6	788,2	1 581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
T4	7 164,5	782,5	472,6	2 731,4	793,8	1 616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012 T1	7 452,4	794,5	469,8	2 877,0	807,2	1 710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
T2	7 481,9	783,7	469,5	2 890,5	802,5	1 712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
T3	7 696,4	783,6	478,8	3 007,4	821,9	1 787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
T4	7 781,9	787,0	477,9	3 053,6	819,2	1 825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013 T1	7 917,5	792,7	479,8	3 091,4	836,0	1 901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
T2 (p)	7 858,8	769,0	482,4	3 078,1	837,4	1 890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

2. Portefeuilles de titres autres que des actions

	Total	Émis par les résidents de la zone euro						Émis par les non-résidents de la zone euro
		Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 T3	2 736,0	2 309,6	601,8	1 280,4	255,3	18,6	153,6	426,4
T4	2 674,7	2 250,9	599,4	1 243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 T1	2 735,9	2 318,7	625,2	1 286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
T2	2 747,2	2 330,0	630,6	1 289,7	235,4	16,8	157,5	417,2
T3	2 772,6	2 353,0	637,0	1 312,4	227,7	16,9	159,0	419,5
T4	2 731,4	2 307,7	635,5	1 267,4	224,0	16,5	164,3	423,8
2012 T1	2 877,0	2 427,3	670,4	1 325,1	236,0	17,1	178,7	449,6
T2	2 890,5	2 423,5	675,7	1 309,5	238,4	17,0	183,0	467,0
T3	3 007,4	2 515,1	707,8	1 348,8	246,0	17,4	195,1	492,3
T4	3 053,6	2 549,6	693,3	1 387,0	251,7	18,1	199,5	503,9
2013 T1	3 091,4	2 596,6	727,9	1 388,5	255,0	17,5	207,7	494,8
T2 (p)	3 078,1	2 588,5	699,6	1 406,9	257,0	17,9	207,1	489,6

3. Passif et valeur nette

	Passif									Valeur nette
	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Provisions techniques d'assurance				Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	
					Total	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie	Droits nets des ménages sur les fonds de pension	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 T3	6 877,4	276,1	39,2	441,4	5 941,9	3 223,4	1 908,5	809,9	178,9	185,0
T4	6 871,7	250,3	40,3	451,7	5 960,8	3 260,7	1 889,6	810,4	168,6	164,6
2011 T1	6 920,7	263,1	39,9	466,1	5 976,3	3 287,7	1 859,9	829,1	175,3	219,1
T2	6 944,2	262,9	42,4	454,8	6 007,9	3 309,9	1 872,0	826,4	176,2	211,2
T3	7 052,1	270,0	41,6	410,1	6 140,7	3 293,1	2 023,9	824,2	189,5	102,4
T4	7 071,5	263,8	41,3	408,8	6 169,8	3 305,8	2 047,1	817,3	187,8	93,0
2012 T1	7 229,8	272,2	44,4	439,1	6 283,3	3 343,3	2 103,0	836,9	190,8	222,6
T2	7 300,8	281,3	43,3	421,2	6 350,1	3 345,4	2 169,4	835,2	205,0	181,1
T3	7 374,7	292,8	44,9	452,8	6 388,7	3 391,9	2 163,4	833,4	195,5	321,8
T4	7 474,0	267,1	48,8	482,7	6 455,2	3 427,2	2 201,8	826,2	220,1	307,9
2013 T1	7 560,1	276,4	48,9	494,2	6 526,7	3 463,9	2 215,8	847,0	213,9	357,4
T2 (p)	7 599,2	276,2	45,1	502,3	6 551,1	3 468,2	2 237,5	845,4	224,5	259,7

Source : BCE

3 COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois T1 2013	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						608
Solde des échanges extérieurs [1]						-47
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 116	110	707	57	242	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	21	8	5	5	4	
Consommation de capital fixe	377	100	215	11	51	
Excédent net d'exploitation et revenu mixte [1]	558	274	254	31	0	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						
Rémunération des salariés						7
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	627	32	249	281	65	114
Intérêts	336	30	58	183	65	48
Autres revenus de la propriété	291	2	191	98	0	67
Revenu national net [1]	1 960	1 596	109	33	222	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	258	219	31	8	0	1
Cotisations sociales	437	437				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	469	1	18	37	413	1
Autres transferts courants	205	70	24	49	62	10
Primes nettes d'assurance-dommages	46	35	10	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	47			47		1
Autres	113	35	14	1	62	8
Revenu disponible net [1]	1 919	1 423	67	40	388	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 852	1 358			495	
Dépense de consommation individuelle	1 669	1 358			312	
Dépense de consommation collective	183				183	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	15	0	1	14	0	0
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur [1]	67	81	67	25	-107	-26
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	418	129	234	13	42	
Formation brute de capital fixe	402	125	222	13	42	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	16	4	12	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	2	-1	7	0	-3	-2
Transferts en capital	35	8	0	2	25	4
Impôts en capital	6	6	0	0		0
Autres transferts en capital	28	2	-1	2	25	4
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) [1]	25	55	56	28	-114	-25
Écart statistique	0	36	-36	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 T1 2013	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
Compte extérieur						
Importations de biens et services						561
Solde des échanges extérieurs						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 073	491	1 182	104	297	
Taxes nettes de subventions sur les produits	243					
Produit intérieur brut (prix de marché) [2]	2 317					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	558	274	254	31	0	
Rémunération des salariés	1 121	1 121				2
Taxes nettes de subventions sur la production	264				264	1
Revenus de la propriété	645	234	103	284	24	97
Intérêts	330	54	33	234	8	54
Autres revenus de la propriété	315	179	70	50	15	43
Revenu national net						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	1 960	1 596	109	33	222	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	259				259	1
Cotisations sociales	436	1	18	52	365	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	467	467				3
Autres transferts courants	166	86	13	48	18	50
Primes nettes d'assurance-dommages	47			47		1
Indemnités d'assurance-dommages	45	35	8	1	0	3
Autres	74	51	5	0	18	46
Revenu disponible net						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	1 919	1 423	67	40	388	
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	15	15				0
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	67	81	67	25	-107	-26
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	100	215	11	51	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	36	10	14	7	5	3
Impôts en capital	6				6	0
Autres transferts en capital	29	10	14	7	-1	3
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)						
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 T1 2013	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		19 731	17 215	34 676	16 737	7 417	4 279	18 136
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				490				
Numéraire et dépôts		7 041	2 157	11 240	2 234	805	748	3 335
Titres de créance à court terme		47	81	553	388	68	37	612
Titres de créance à long terme		1 282	257	6 488	2 891	2 984	432	4 143
Crédits		83	2 966	13 213	4 061	492	818	2 409
dont à long terme		63	1 878	10 306	2 807	364	720	.
Actions et autres participations		4 519	7 973	1 844	6 841	2 683	1 513	6 814
Actions cotées		777	1 101	367	2 157	408	210	.
Actions non cotées et autres participations		2 344	6 488	1 176	3 578	410	1 131	.
Titres d'OPCVM		1 399	384	300	1 106	1 865	173	.
Provisions techniques d'assurance		6 210	175	3	0	235	4	276
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		549	3 606	845	321	151	726	547
Valeur financière nette								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
Total des transactions sur actifs financiers		91	63	-717	370	123	80	189
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts		39	-30	-847	114	9	31	-34
Titres de créance à court terme		-2	-14	5	29	-3	0	42
Titres de créance à long terme		-53	-2	28	84	47	-12	29
Crédits		1	-11	28	29	5	16	25
dont à long terme		0	-13	-31	16	2	18	.
Actions et autres participations		22	92	19	74	44	10	89
Actions cotées		-5	8	26	34	-4	-1	.
Actions non cotées et autres participations		0	79	-4	12	2	9	.
Titres d'OPCVM		27	5	-4	28	46	3	.
Provisions techniques d'assurance		63	5	0	0	12	0	-3
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		21	24	50	40	9	34	40
Variations de la valeur financière nette résultant des transactions								
Compte des autres changements, actifs financiers								
Total des autres changements sur actifs financiers		100	275	-1	110	44	6	150
Or monétaire et DTS				-4				
Numéraire et dépôts		-5	7	9	2	-2	2	14
Titres de créance à court terme		-5	0	12	-4	1	0	-9
Titres de créance à long terme		-28	2	-29	-3	0	0	29
Crédits		0	13	-17	-39	0	-7	-9
dont à long terme		0	10	-4	-39	-1	-9	.
Actions et autres participations		101	222	26	151	56	13	113
Actions cotées		21	47	4	113	9	-2	.
Actions non cotées et autres participations		60	172	24	18	4	9	.
Titres d'OPCVM		20	3	-1	20	44	5	.
Provisions techniques d'assurance		42	0	0	0	-8	0	3
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		-5	30	3	2	-2	-1	9
Autres variations de la valeur financière nette								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		19 922	17 553	33 958	17 217	7 585	4 365	18 474
Or monétaire et DTS				485				
Numéraire et dépôts		7 076	2 134	10 401	2 350	811	781	3 315
Titres de créance à court terme		40	66	570	413	66	37	646
Titres de créance à long terme		1 200	258	6 487	2 973	3 032	420	4 201
Crédits		84	2 967	13 224	4 051	496	827	2 425
dont à long terme		63	1 874	10 271	2 784	365	728	.
Actions et autres participations		4 642	8 286	1 888	7 067	2 783	1 536	7 015
Actions cotées		793	1 155	397	2 305	413	207	.
Actions non cotées et autres participations		2 403	6 739	1 197	3 608	416	1 149	.
Titres d'OPCVM		1 446	392	295	1 154	1 955	180	.
Provisions techniques d'assurance		6 316	181	3	0	238	4	276
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		565	3 660	898	364	158	759	596
Valeur financière nette								

Source : BCE

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

Passifs T1 2013	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 827	26 674	33 629	16 416	7 387	10 529	16 239
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			32	24 513	37	0	281	2 697
Titres de créance à court terme			83	634	101	3	670	295
Titres de créance à long terme			964	4 677	2 857	52	6 723	3 205
Crédits		6 186	8 334		3 784	282	2 273	3 184
dont à long terme		5 834	6 104		2 108	109	1 972	.
Actions et autres participations		8	13 292	2 620	9 594	466	4	6 202
Actions cotées			3 747	403	234	133	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	9 545	1 304	3 015	332	4	.
Titres d'OPCVM				913	6 345			.
Provisions techniques d'assurance		36	349	65	1	6 452	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		597	3 621	1 120	41	131	579	656
Valeur financière nette [1]	-1 407	12 904	-9 459	1 047	321	30	-6 250	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		0	43	-732	366	113	193	214
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			2	-694	-3	0	-10	-12
Titres de créance à court terme			9	-3	26	0	21	3
Titres de créance à long terme			14	-101	4	1	173	32
Crédits		-21	-14		80	15	-22	55
dont à long terme		-15	-21		15	1	-8	.
Actions et autres participations		0	40	4	186	1	0	119
Actions cotées			-13	0	0	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	53	6	22	1	0	.
Titres d'OPCVM				-3	164			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	0	0	77	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		22	-9	63	74	20	32	17
Variations de la valeur financière nette résultant des transactions [1]	25	91	20	15	3	10	-114	-25
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		-7	376	-48	181	50	-39	176
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	18	0	0	0	8
Titres de créance à court terme			0	1	0	0	0	-6
Titres de créance à long terme			-2	-19	1	0	-38	27
Crédits		-3	-13		-18	-1	0	-24
dont à long terme		-1	-8		-12	0	0	.
Actions et autres participations		0	385	-38	166	13	0	157
Actions cotées			156	-23	7	3	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	228	-15	-7	10	0	.
Titres d'OPCVM				0	166			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	37	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-4	7	-11	32	0	-2	14
Autres variations de la valeur financière nette [1]	22	107	-102	47	-71	-5	45	-26
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 820	27 093	32 849	16 963	7 550	10 684	16 629
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			33	23 837	33	0	271	2 694
Titres de créance à court terme			93	632	128	3	691	292
Titres de créance à long terme			975	4 557	2 863	53	6 858	3 264
Crédits		6 161	8 306		3 846	296	2 251	3 215
dont à long terme		5 817	6 076		2 111	110	1 963	.
Actions et autres participations		8	13 717	2 586	9 946	480	4	6 477
Actions cotées			3 891	381	241	136	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	9 827	1 295	3 030	343	4	.
Titres d'OPCVM				911	6 675			.
Provisions techniques d'assurance		36	349	64	1	6 566	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		615	3 619	1 172	148	151	609	686
Valeur financière nette [1]	-1 360	13 102	-9 541	1 109	253	35	-6 319	

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	2009	2010	2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 448	4 508	4 621	4 638	4 650	4 663	4 668	4 677
Autres taxes nettes de subventions sur la production	85	83	95	103	110	115	124	124
Consommation de capital fixe	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
Excédent net d'exploitation et revenu mixte [1]	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	2 964	2 819	3 019	3 033	3 019	2 989	2 926	2 877
Intérêts	1 596	1 386	1 556	1 570	1 555	1 524	1 473	1 426
Autres revenus de la propriété	1 369	1 433	1 463	1 462	1 465	1 465	1 453	1 451
Revenu national net [1]	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 028	1 055	1 111	1 123	1 139	1 154	1 175	1 180
Cotisations sociales	1 677	1 704	1 753	1 762	1 772	1 778	1 787	1 795
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 768	1 813	1 840	1 850	1 861	1 873	1 884	1 896
Autres transferts courants	773	777	787	790	792	793	789	790
Primes nettes d'assurance-dommages	180	181	185	186	186	187	186	185
Indemnités d'assurance-dommages	182	182	186	187	188	189	189	188
Autres	410	413	416	417	418	418	415	417
Revenu disponible net [1]	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 151	7 317	7 477	7 506	7 517	7 524	7 528	7 530
Dépense de consommation individuelle	6 382	6 542	6 700	6 728	6 738	6 744	6 750	6 751
Dépense de consommation collective	769	774	777	778	779	780	778	779
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	56	59	60	60	58	58	58
Épargne nette [1]	281	333	382	376	367	365	388	389
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital	1 705	1 785	1 870	1 852	1 820	1 789	1 768	1 737
Formation brute de capital fixe	1 752	1 762	1 825	1 822	1 808	1 791	1 771	1 742
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-48	22	44	30	12	-2	-3	-6
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	0	0	1	1	0	3
Transferts en capital	184	222	176	171	177	184	197	205
Impôts en capital	34	25	31	30	29	29	26	26
Autres transferts en capital	150	197	145	141	148	155	171	179
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) [1]	-28	-23	-10	10	42	81	131	167

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	2009	2010	2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 019	8 212	8 433	8 463	8 477	8 485	8 485	8 486
Taxes nettes de subventions sur les produits	894	943	974	976	974	973	978	976
Produit intérieur brut (prix de marché) [2]	8 914	9 154	9 407	9 439	9 450	9 458	9 463	9 462
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
Rémunération des salariés	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Taxes nettes de subventions sur la production	997	1 038	1 080	1 089	1 093	1 098	1 112	1 112
Revenus de la propriété	2 950	2 819	3 023	3 040	3 029	3 004	2 965	2 926
Intérêts	1 551	1 337	1 504	1 521	1 513	1 490	1 447	1 404
Autres revenus de la propriété	1 399	1 482	1 519	1 519	1 516	1 514	1 518	1 522
Revenu national net								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 033	1 059	1 117	1 129	1 144	1 158	1 179	1 184
Cotisations sociales	1 675	1 702	1 752	1 761	1 770	1 775	1 784	1 793
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 762	1 807	1 834	1 844	1 855	1 867	1 878	1 890
Autres transferts courants	668	669	678	680	682	685	684	682
Primes nettes d'assurance-dommages	182	182	186	187	188	189	189	188
Indemnités d'assurance-dommages	178	178	180	181	182	182	181	180
Autres	308	309	312	312	312	313	314	314
Revenu disponible net								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	56	59	60	60	59	58	58
Épargne nette								
Compte de capital								
Épargne nette	281	333	382	376	367	365	388	389
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	193	232	187	181	189	197	210	217
Impôts en capital	34	25	31	30	29	29	26	26
Autres transferts en capital	159	207	155	151	160	168	184	191
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)								

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)

	2009	2010	2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 441	1 440	1 477	1 482	1 481	1 481	1 478	1 482
Intérêts à recevoir (+)	233	201	229	232	231	228	223	219
Intérêts à payer (-)	146	124	146	146	142	137	130	125
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	726	724	747	758	754	750	747	741
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	842	848	881	891	906	920	935	943
Cotisations sociales nettes (-)	1 672	1 699	1 749	1 757	1 767	1 773	1 782	1 790
Prestations sociales nettes (+)	1 757	1 801	1 829	1 839	1 850	1 862	1 873	1 885
Transferts courants nets à recevoir (+)	72	71	70	69	70	68	70	70
= Revenu disponible brut	6 016	6 076	6 201	6 226	6 223	6 225	6 215	6 221
Dépense de consommation finale (-)	5 156	5 293	5 439	5 463	5 471	5 474	5 479	5 476
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	60	55	58	60	60	58	58	57
= Épargne brute	921	839	820	823	813	809	793	802
Consommation de capital fixe (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Transferts en capital nets à recevoir (+)	10	13	9	7	7	5	5	3
Autres variations de la valeur nette (+)	-126	805	-54	-88	-520	-397	-233	-609
= Variations de la valeur nette	426	1 271	380	345	-99	17	164	-204
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	554	555	576	573	567	561	555	548
Consommation de capital fixe (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	6	38	124	156	167	170	189	165
Numéraire et dépôts	121	118	118	155	164	175	224	226
Titres d'OPCVM monétaires	-40	-60	-21	-15	-13	-28	-33	-49
Titres de créance [1]	-75	-20	28	16	15	23	-3	-11
Actifs à long terme	471	410	210	220	189	175	131	133
Dépôts	81	58	55	53	45	29	12	9
Titres de créance	0	-7	53	39	-7	-13	-94	-133
Actions et autres participations	160	110	-11	29	53	58	92	114
Actions cotées, non cotées et autres participations	118	101	38	67	88	59	55	35
Titres d'OPCVM	42	9	-50	-38	-35	-1	37	79
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	230	249	113	99	97	101	122	143
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	107	114	86	69	40	19	15	3
dont auprès des IFM de la zone euro	65	147	81	34	13	1	25	21
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-410	707	306	13	-344	-967	-884	-1 090
Actifs financiers	250	138	-415	-169	-223	514	595	412
Actions et autres participations	82	45	-347	-267	-286	324	368	314
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	186	124	12	97	96	180	173	150
Flux nets résiduels (+)	40	-77	60	17	-17	-17	-4	32
= Variations de la valeur nette	426	1 271	380	345	-99	17	164	-204
Bilan								
Actifs non financiers (+)	25 291	26 167	26 654	26 472	26 404	26 117	25 923	25 528
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 771	5 813	5 951	5 978	6 029	6 031	6 116	6 132
Numéraire et dépôts	5 474	5 596	5 727	5 755	5 821	5 838	5 948	5 980
Titres d'OPCVM monétaires	247	189	172	166	155	136	120	113
Titres de créance [1]	51	28	52	57	54	57	47	40
Actifs à long terme	11 596	12 121	11 924	12 272	12 187	12 436	12 684	12 832
Dépôts	972	1 029	1 079	1 089	1 101	1 096	1 093	1 096
Titres de créance	1 376	1 318	1 309	1 371	1 309	1 289	1 282	1 200
Actions et autres participations	4 131	4 284	3 920	4 098	4 034	4 222	4 399	4 530
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 988	3 062	2 811	2 923	2 868	2 988	3 121	3 196
Titres d'OPCVM	1 143	1 222	1 110	1 175	1 166	1 234	1 278	1 333
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	5 117	5 490	5 615	5 713	5 742	5 830	5 911	6 007
Actifs nets résiduels (+)	294	297	330	294	306	330	290	298
Engagements (-)								
Crédits	5 939	6 115	6 195	6 180	6 193	6 183	6 186	6 161
dont auprès des IFM de la zone euro	4 976	5 220	5 281	5 269	5 294	5 283	5 291	5 279
= Valeur nette	37 012	38 283	38 663	38 835	38 733	38 731	38 827	38 630

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)

	2009	2010	2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013
Revenus et épargne								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 519	4 669	4 829	4 848	4 857	4 863	4 867	4 863
Rémunération des salariés (-)	2 787	2 827	2 923	2 938	2 950	2 962	2 970	2 975
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	40	34	42	44	47	48	51	51
= Excédent brut d'exploitation (+)	1 691	1 808	1 863	1 866	1 860	1 854	1 846	1 837
Consommation de capital fixe (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
= Excédent net d'exploitation (+)	910	1 008	1 033	1 029	1 018	1 006	994	981
Revenus de la propriété à recevoir (+)	528	560	576	574	573	570	563	562
Intérêts à recevoir	168	160	169	169	166	159	151	145
Autres revenus de la propriété à recevoir	360	400	407	405	408	411	412	417
Intérêts et loyers à payer (-)	299	259	295	298	292	285	273	263
= Revenu d'entreprise net (+)	1 139	1 309	1 314	1 306	1 299	1 292	1 284	1 280
Revenus distribués (-)	927	933	980	984	995	994	975	968
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	151	168	188	190	192	193	199	196
Cotisations sociales à recevoir (+)	71	69	73	73	73	73	73	73
Prestations sociales à payer (-)	68	69	69	69	70	70	70	70
Autres transferts nets (-)	47	45	49	49	48	49	48	48
= Épargne nette	16	163	101	86	67	59	65	71
Investissement, financement et épargne								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	70	155	202	185	162	136	113	91
Formation brute de capital fixe (+)	901	933	989	991	988	980	969	950
Consommation de capital fixe (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	-50	22	43	31	16	3	-3	-3
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	95	34	-28	4	7	32	68	50
Numéraire et dépôts	88	68	6	16	16	39	77	85
Titres d'OPCVM monétaires	38	-32	-46	-29	-24	-12	-2	-5
Titres de créance [1]	-31	-1	12	16	14	5	-7	-30
Actifs à long terme	130	415	480	445	357	288	197	180
Dépôts	0	20	87	80	52	1	15	-16
Titres de créance	24	4	-5	-16	0	-4	-8	-8
Actions et autres participations	96	236	265	258	161	144	96	146
Autres (principalement les prêts intragroupes)	11	156	133	124	144	148	94	58
Actifs nets résiduels (+)	61	2	-22	-36	-12	40	65	66
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	15	160	236	213	165	183	137	100
dont crédits auprès des IFM de la zone euro	-108	-17	73	-2	-43	-89	-143	-123
dont titres de créance	90	66	49	73	90	105	115	103
Actions et autres participations	240	217	226	232	213	181	168	139
Actions cotées	59	31	27	19	15	16	27	11
Actions non cotées et autres participations	181	185	199	213	198	166	142	128
Transferts en capital nets à recevoir (-)	82	66	69	67	68	69	68	71
= Épargne nette	16	163	101	86	67	59	65	71
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 932	1 957	1 931	1 919	1 923	1 933	1 994	1 962
Numéraire et dépôts	1 632	1 695	1 706	1 681	1 697	1 717	1 782	1 766
Titres d'OPCVM monétaires	213	182	134	140	134	130	132	130
Titres de créance [1]	87	80	91	98	91	86	81	66
Actifs à long terme	10 239	10 703	10 679	11 079	10 979	11 311	11 440	11 750
Dépôts	239	249	319	369	367	365	376	369
Titres de créance	228	240	249	253	259	262	257	258
Actions et autres participations	7 145	7 462	7 221	7 556	7 381	7 683	7 841	8 157
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 628	2 753	2 890	2 901	2 972	3 001	2 966	2 967
Actifs nets résiduels	312	147	165	228	171	226	192	255
Passifs								
Endettement	9 213	9 482	9 632	9 670	9 745	9 792	9 729	9 724
dont crédits auprès des IFM de la zone euro	4 708	4 682	4 718	4 684	4 689	4 630	4 496	4 476
dont titres de créance	815	883	886	943	969	1 025	1 047	1 068
Actions et autres participations	12 425	12 977	12 299	12 830	12 442	12 892	13 292	13 717
Actions cotées	3 502	3 799	3 281	3 569	3 331	3 550	3 747	3 891
Actions non cotées et autres participations	8 922	9 179	9 018	9 261	9 111	9 342	9 545	9 827

Sources : BCE et Eurostat

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

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

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

	2009	2010	2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	-47	-6	52	79	67	52	44	25
Numéraire et dépôts	-33	-9	14	29	15	3	16	12
Titres d'OPCVM monétaires	0	-8	14	39	39	39	34	15
Titres de créance [1]	-14	11	24	12	13	10	-6	-1
Actifs à long terme	297	287	140	105	100	109	191	192
Dépôts	14	-4	9	-4	-5	-15	-16	-18
Titres de créance	105	183	47	31	41	75	129	104
Crédits	8	32	11	8	3	16	13	19
Actions cotées	-50	-2	-11	-14	-11	-14	-3	1
Actions non cotées et autres participations	-14	11	14	10	13	4	2	4
Titres d'OPCVM	234	68	70	74	60	44	65	82
Actifs nets résiduels (+)	18	9	-43	-51	-10	-5	-41	-25
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	1	3	5	1	3	7	6
Crédits	-4	7	11	3	7	9	-12	4
Actions et autres participations	5	7	3	2	4	3	1	1
Provisions techniques d'assurance	246	281	115	104	109	124	152	178
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	240	262	110	102	100	112	130	151
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	6	19	5	2	9	12	22	27
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	16	-4	18	20	36	18	46	2
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	199	117	-105	4	-11	216	171	124
Autres actifs nets	38	-1	25	146	113	153	225	128
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	13	-1	-46	-30	-36	40	66	48
Provisions techniques d'assurance	165	141	13	101	102	187	178	147
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	192	130	12	98	103	190	183	153
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-28	11	1	3	0	-3	-5	-5
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	60	-24	-48	79	36	141	153	57
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	324	323	363	385	376	394	399	405
Numéraire et dépôts	195	190	193	208	195	200	209	219
Titres d'OPCVM monétaires	90	84	96	110	113	121	121	120
Titres de créance [1]	39	49	74	66	68	74	68	66
Actifs à long terme	5 669	6 059	6 065	6 349	6 347	6 556	6 633	6 783
Dépôts	613	607	612	611	609	605	595	592
Titres de créance	2 467	2 637	2 658	2 812	2 821	2 930	2 984	3 032
Crédits	434	467	478	478	477	488	492	496
Actions cotées	399	423	377	387	375	393	408	413
Actions non cotées et autres participations	413	417	420	434	438	440	410	416
Titres d'OPCVM	1 342	1 508	1 519	1 626	1 627	1 699	1 744	1 834
Actifs nets résiduels (+)	222	245	266	257	269	266	254	245
Passifs (-)								
Titres de créance	42	43	46	49	48	50	55	56
Crédits	275	286	295	293	299	309	282	296
Actions et autres participations	437	442	400	431	413	442	466	480
Provisions techniques d'assurance	5 574	5 995	6 122	6 241	6 274	6 369	6 452	6 566
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 795	5 186	5 308	5 413	5 446	5 539	5 621	5 717
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	778	808	814	828	828	829	831	850
= Valeur financière nette	-112	-139	-169	-24	-42	46	30	35

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

4 MARCHÉS FINANCIERS

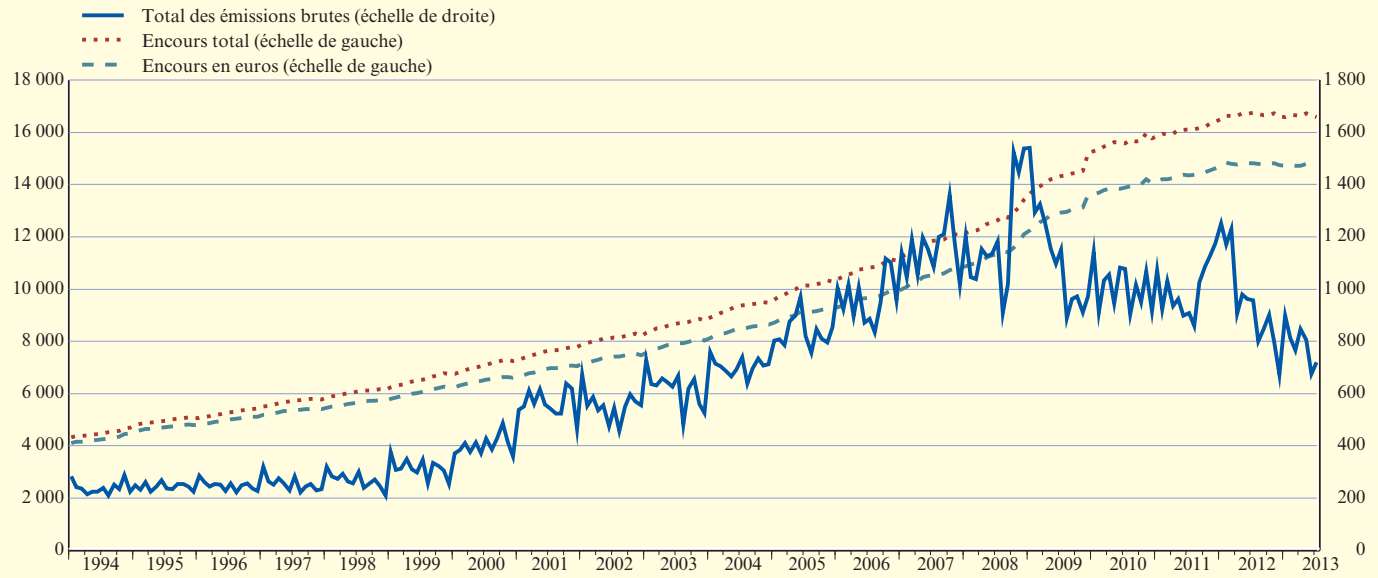
4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

(montants en milliards d'euros et taux de croissance sur la période ; données cvs ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

		Total en euros [1]			Par les résidents de la zone euro								
					En euros			Toutes devises confondues					
												Données cvs [2]	
		Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Émissions nettes	Taux de croissance semestriels
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Total											
2012	Juillet	17 115,1	891,3	-4,3	14 811,7	834,1	-8,0	16 757,1	958,4	29,3	4,0	46,5	2,8
	Août	17 097,2	752,8	-20,1	14 801,3	708,8	-12,6	16 704,0	800,9	-35,8	3,6	-2,0	1,5
	Septembre	17 080,2	809,9	-7,9	14 780,4	758,0	-11,8	16 655,5	844,5	-24,0	3,5	23,3	0,8
	Octobre	17 077,2	817,9	-1,4	14 787,4	778,8	8,6	16 675,5	901,9	28,7	3,2	13,3	1,1
	Novembre	17 108,7	720,9	28,2	14 818,6	681,2	27,9	16 723,0	796,1	47,6	2,9	-16,6	1,1
	Décembre	17 027,4	631,6	-115,4	14 734,3	591,8	-118,5	16 607,7	673,4	-135,2	1,7	-32,6	0,4
2013	Janvier	17 018,1	816,5	-8,8	14 730,4	768,3	-3,4	16 583,2	898,2	5,4	1,2	-17,5	-0,4
	Février	17 028,3	706,3	-4,4	14 750,0	666,0	4,7	16 656,5	812,0	40,5	0,5	-19,2	-0,6
	Mars	16 957,8	683,4	-68,0	14 725,7	634,3	-21,8	16 652,8	766,5	-18,8	-0,1	-15,2	-1,1
	Avril	16 953,2	756,7	-4,9	14 715,2	708,2	-10,7	16 634,1	846,3	-3,4	-0,1	-9,2	-1,3
	Mai	17 024,3	711,7	72,3	14 792,5	666,5	78,5	16 727,5	805,4	97,5	0,1	18,3	-0,9
	Juin	16 966,4	600,9	-57,5	14 745,3	558,4	-46,7	16 664,9	674,8	-56,9	-0,1	-18,5	-0,7
	Juillet	.	.	.	14 676,0	585,1	-68,1	16 577,0	719,7	-75,4	-0,8	-52,8	-1,2
		Long terme											
2012	Juillet	15 640,0	264,9	-20,2	13 437,5	233,1	-28,3	15 129,3	271,7	0,0	3,9	35,6	3,1
	Août	15 631,6	147,0	-10,2	13 430,7	126,8	-8,5	15 092,6	142,1	-21,1	3,9	20,5	2,2
	Septembre	15 646,9	256,1	23,4	13 446,7	224,7	24,0	15 094,6	251,5	23,4	4,1	66,1	1,9
	Octobre	15 673,7	237,3	27,1	13 469,9	212,5	23,5	15 126,3	249,8	38,7	3,8	28,8	2,4
	Novembre	15 728,1	219,9	53,7	13 516,7	195,1	46,1	15 183,5	223,3	59,8	3,6	2,7	2,5
	Décembre	15 687,5	197,3	-62,6	13 474,0	173,3	-64,6	15 116,6	193,0	-76,0	2,7	-19,9	1,8
2013	Janvier	15 682,9	257,1	-4,2	13 470,5	226,9	-3,1	15 082,6	259,7	-7,1	2,2	1,8	1,3
	Février	15 686,0	229,8	-6,6	13 479,3	204,4	-1,1	15 134,0	244,4	25,3	1,4	-31,1	0,6
	Mars	15 628,8	246,6	-54,4	13 477,2	216,4	0,7	15 148,7	249,9	2,5	0,9	8,0	-0,1
	Avril	15 627,6	247,4	-1,5	13 465,0	216,9	-12,3	15 135,5	248,8	0,5	0,9	-6,3	-0,6
	Mai	15 697,4	255,4	71,0	13 541,3	224,4	77,6	15 222,7	261,9	91,5	1,1	23,6	-0,3
	Juin	15 681,2	207,7	-15,6	13 538,9	181,2	-1,8	15 205,2	200,2	-12,5	0,8	-5,4	-0,1
	Juillet	.	.	.	13 457,4	169,9	-80,6	15 104,8	192,0	-89,6	0,2	-50,2	-0,8

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

(montants en milliards d'euros)



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

1) Total des émissions de titres autres que des actions, libellés en euros, par les résidents et les non-résidents de la zone euro

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

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

(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes [1]					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2011	16 422	5 525	3 173	882	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 608	5 427	3 226	1 001	6 268	684	956	587	82	67	187	32
2012 T3	16 655	5 559	3 117	981	6 299	699	868	538	64	64	177	26
T4	16 608	5 427	3 226	1 001	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 T1	16 653	5 286	3 223	1 030	6 425	690	826	439	81	61	212	32
T2	16 665	5 145	3 245	1 037	6 559	678	776	408	65	67	202	34
2013 Avril	16 634	5 244	3 247	1 043	6 410	691	846	470	63	69	202	43
Mai	16 727	5 204	3 265	1 042	6 532	685	805	404	75	62	230	33
Juin	16 665	5 145	3 245	1 037	6 559	678	675	350	56	69	175	25
Juillet	16 577	5 091	3 249	1 041	6 527	669	720	392	58	65	178	27
	Court terme											
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 491	601	137	81	608	64	702	489	37	52	104	21
2012 T3	1 561	667	104	89	625	77	646	455	25	48	100	17
T4	1 491	601	137	81	608	64	568	392	27	46	88	16
2013 T1	1 504	582	139	90	624	68	574	361	31	47	112	23
T2	1 460	558	135	88	624	54	539	337	25	51	102	23
2013 Avril	1 499	581	145	93	613	66	598	398	27	51	97	25
Mai	1 505	575	145	98	625	61	543	329	25	50	113	27
Juin	1 460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
Juillet	1 472	563	135	91	633	50	528	331	23	48	106	20
	Long terme [2]											
2011	14 827	4 823	3 070	803	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 117	4 826	3 090	920	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2012 T3	15 095	4 892	3 013	893	5 675	622	222	82	38	16	77	8
T4	15 117	4 826	3 090	920	5 660	621	222	71	47	18	77	9
2013 T1	15 149	4 704	3 084	939	5 801	621	251	78	50	14	100	9
T2	15 205	4 587	3 111	949	5 934	624	237	71	39	16	101	10
2013 Avril	15 136	4 663	3 102	949	5 797	624	249	72	36	18	105	18
Mai	15 223	4 629	3 119	943	5 906	624	262	76	51	12	118	6
Juin	15 205	4 587	3 111	949	5 934	624	200	65	32	17	80	7
Juillet	15 105	4 529	3 113	950	5 893	619	192	61	36	16	72	7
	dont : long terme à taux fixe											
2011	9 988	2 764	1 115	706	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 547	2 838	1 292	822	5 151	444	165	54	18	15	71	7
2012 T3	10 473	2 860	1 242	795	5 134	442	139	37	14	15	68	4
T4	10 547	2 838	1 292	822	5 151	444	142	36	21	17	64	6
2013 T1	10 680	2 790	1 344	839	5 257	450	165	41	25	12	80	7
T2	10 791	2 739	1 389	847	5 360	455	155	34	21	13	79	8
2013 Avril	10 697	2 778	1 364	848	5 254	453	157	33	16	16	78	14
Mai	10 773	2 755	1 382	842	5 338	455	169	37	27	10	91	5
Juin	10 791	2 739	1 389	847	5 360	455	139	32	19	14	68	5
Juillet	10 729	2 703	1 400	849	5 325	451	132	29	17	16	65	5
	dont : long terme à taux variable											
2011	4 341	1 789	1 806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 143	1 734	1 702	95	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 T3	4 177	1 767	1 671	93	467	179	72	40	23	1	4	4
T4	4 143	1 734	1 702	95	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 T1	4 022	1 661	1 642	97	453	170	69	30	22	1	13	3
T2	3 978	1 609	1 620	98	483	169	69	31	16	2	17	2
2013 Avril	4 007	1 641	1 637	97	461	171	78	33	15	2	24	4
Mai	4 016	1 632	1 635	98	483	168	79	33	21	2	22	1
Juin	3 978	1 609	1 620	98	483	169	48	28	10	3	6	2
Juillet	3 943	1 597	1 610	97	471	167	49	28	16	1	3	2

Source : BCE

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

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

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

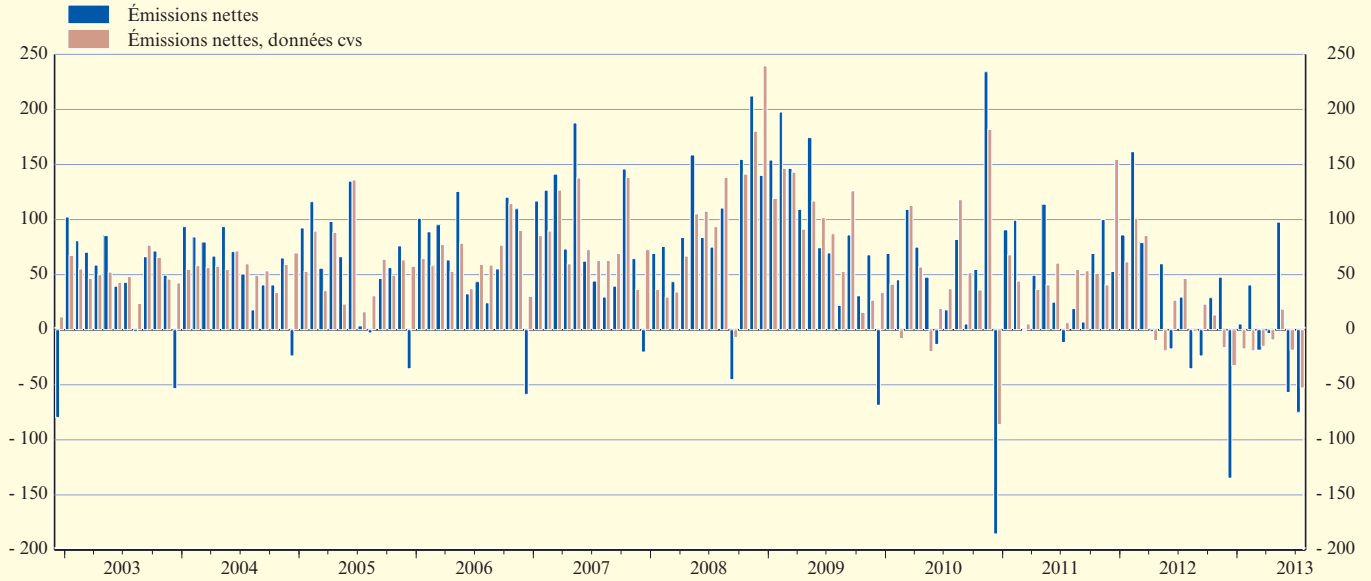
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes [1]						Données cvs [1]					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2011	51,2	22,3	-3,6	3,8	23,2	5,6	–	–	–	–	–	–
2012	23,1	-6,5	3,1	10,4	13,1	3,1	–	–	–	–	–	–
2012 T3	-10,1	-4,8	-21,2	10,9	4,3	0,8	22,6	-3,1	-7,9	11,4	20,4	1,8
T4	-19,6	-39,5	26,2	8,1	-9,5	-4,9	-12,0	-27,6	6,0	11,1	4,7	-6,2
2013 T1	9,0	-47,1	-6,3	9,1	51,9	1,5	-17,3	-61,8	1,3	6,7	35,9	0,7
T2	12,4	-41,7	8,5	3,6	45,4	-3,3	-3,1	-40,6	7,7	2,4	30,4	-3,0
2013 Avril	-3,4	-33,6	26,5	14,9	-13,3	2,2	-9,2	-38,4	12,1	8,4	5,1	3,5
Mai	97,5	-37,3	18,5	-0,5	122,3	-5,5	18,3	-50,8	9,1	-4,1	69,5	-5,5
Juin	-56,9	-54,2	-19,6	-3,8	27,2	-6,5	-18,5	-32,7	2,0	2,9	16,5	-7,2
Juillet	-75,4	-48,0	6,2	5,7	-31,3	-8,1	-52,8	-56,5	8,0	2,7	0,2	-7,2
	Long terme											
2011	47,0	11,6	-2,3	2,8	31,0	3,9	–	–	–	–	–	–
2012	32,9	2,1	1,1	10,2	15,3	4,2	–	–	–	–	–	–
2012 T3	0,7	-2,0	-16,8	13,5	3,4	2,7	40,7	2,0	-6,0	14,0	25,7	5,0
T4	7,5	-17,1	18,9	10,5	-4,1	-0,7	3,9	-6,7	0,9	11,3	-1,5	-0,1
2013 T1	6,9	-40,1	-5,7	6,1	46,7	0,0	-7,1	-47,8	1,5	5,8	34,9	-1,5
T2	26,5	-34,0	9,9	4,2	45,1	1,4	4,0	-40,1	10,0	3,2	31,0	-0,2
2013 Avril	0,5	-33,8	20,9	12,0	-2,6	3,9	-6,3	-39,2	10,5	8,4	11,6	2,4
Mai	91,5	-30,3	17,8	-5,4	109,5	-0,2	23,6	-43,2	9,8	-4,6	61,9	-0,3
Juin	-12,5	-38,0	-9,1	6,1	28,2	0,3	-5,4	-37,8	9,7	5,8	19,6	-2,7
Juillet	-89,6	-54,0	5,9	3,0	-40,4	-4,2	-50,2	-57,6	4,1	3,4	0,2	-0,3

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

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



Source : BCE

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

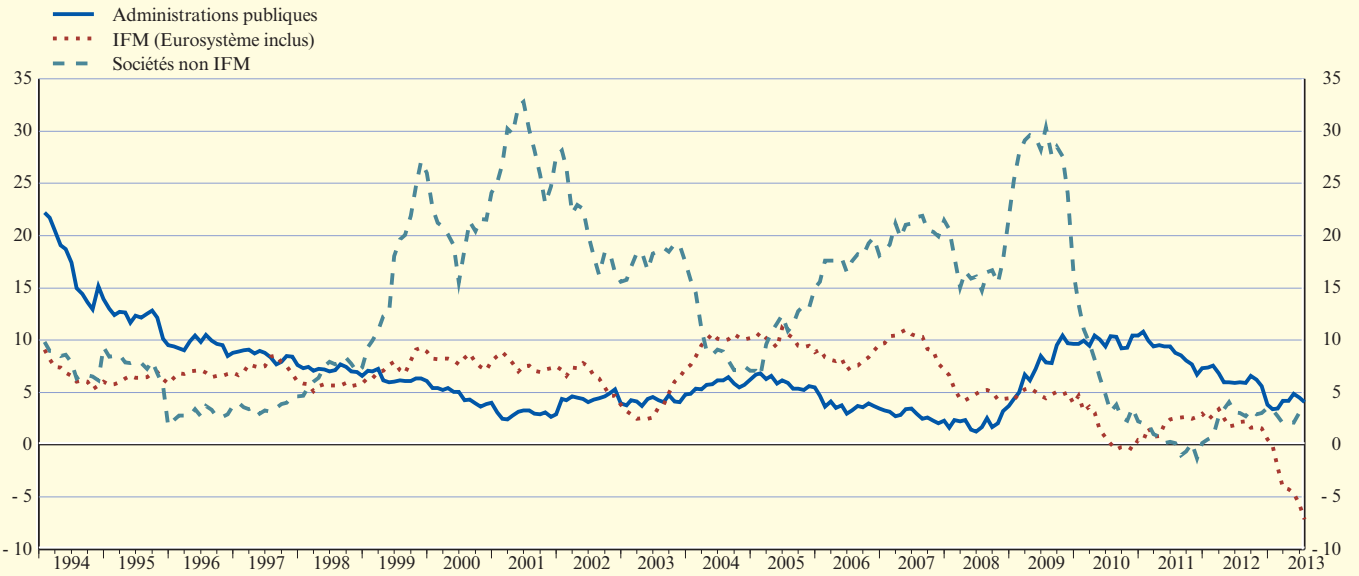
4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro [1)]

(variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2012 Juillet	4,0	4,1	1,2	10,5	3,4	14,7	2,8	1,7	1,7	12,4	1,9	14,3
Août	3,6	3,6	0,6	11,0	3,3	12,4	1,5	0,1	-1,0	12,8	1,9	7,5
Septembre	3,5	2,4	0,5	12,6	3,9	10,9	0,8	-2,3	-2,7	13,8	3,3	3,2
Octobre	3,2	2,0	0,0	12,8	3,8	10,8	1,1	-1,3	-3,8	13,6	3,7	3,4
Novembre	2,9	1,1	0,2	12,5	3,9	8,0	1,1	-0,7	-4,4	13,3	3,7	2,0
Décembre	1,7	-1,4	1,2	14,1	2,5	6,1	0,4	-3,3	-0,4	14,8	2,4	-3,8
2013 Janvier	1,2	-2,1	0,9	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,7	0,2	14,7	2,4	-4,0
Février	0,5	-4,2	0,8	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,3	2,7	13,7	3,3	-6,1
Mars	-0,1	-5,9	-0,7	12,6	3,6	-0,8	-1,1	-9,4	1,4	11,2	3,9	-4,7
Avril	-0,1	-6,0	-0,7	12,3	3,5	0,4	-1,3	-10,5	2,2	10,9	3,5	-2,7
Mai	0,1	-6,3	-0,5	10,8	4,5	-0,4	-0,9	-11,4	3,3	8,5	5,3	-2,9
Juin	-0,1	-7,2	0,7	10,0	4,4	-2,6	-0,7	-10,9	1,7	5,5	6,4	-2,1
Juillet	-0,8	-8,7	1,2	9,6	4,1	-4,7	-1,2	-11,6	2,3	4,9	5,9	-5,6
	Long terme											
2012 Juillet	3,9	2,2	1,2	9,8	5,4	12,1	3,1	1,8	1,0	11,9	3,2	13,8
Août	3,9	2,2	0,7	10,8	5,4	11,4	2,2	0,4	-1,0	12,1	3,4	8,1
Septembre	4,1	1,6	0,6	13,7	6,0	11,8	1,9	-1,5	-2,2	13,9	5,1	7,6
Octobre	3,8	1,7	0,0	14,1	5,7	10,7	2,4	-0,1	-3,1	16,7	5,4	6,8
Novembre	3,6	1,6	0,1	14,1	5,2	9,5	2,5	1,0	-4,0	17,8	4,6	7,0
Décembre	2,7	0,5	0,5	15,2	3,3	9,2	1,8	-0,6	-1,0	18,7	2,6	4,9
2013 Janvier	2,2	-0,1	0,3	14,8	2,9	8,6	1,3	-2,0	-0,4	18,0	2,5	3,8
Février	1,4	-2,2	-0,3	14,0	3,3	4,5	0,6	-4,7	0,5	15,8	3,2	1,0
Mars	0,9	-4,1	-0,9	12,9	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,9	3,6	-1,6
Avril	0,9	-4,2	-1,0	13,9	4,3	3,2	-0,6	-8,2	1,1	11,0	3,3	-0,1
Mai	1,1	-4,6	-0,8	12,7	5,1	2,9	-0,3	-9,9	2,5	7,8	5,5	-1,0
Juin	0,8	-5,7	0,6	12,1	4,8	1,6	-0,1	-10,6	2,2	5,9	7,1	-1,7
Juillet	0,2	-7,1	1,0	11,3	4,5	0,3	-0,8	-11,9	2,5	5,0	6,5	-3,1

G17 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues

(variations annuelles en pourcentage)



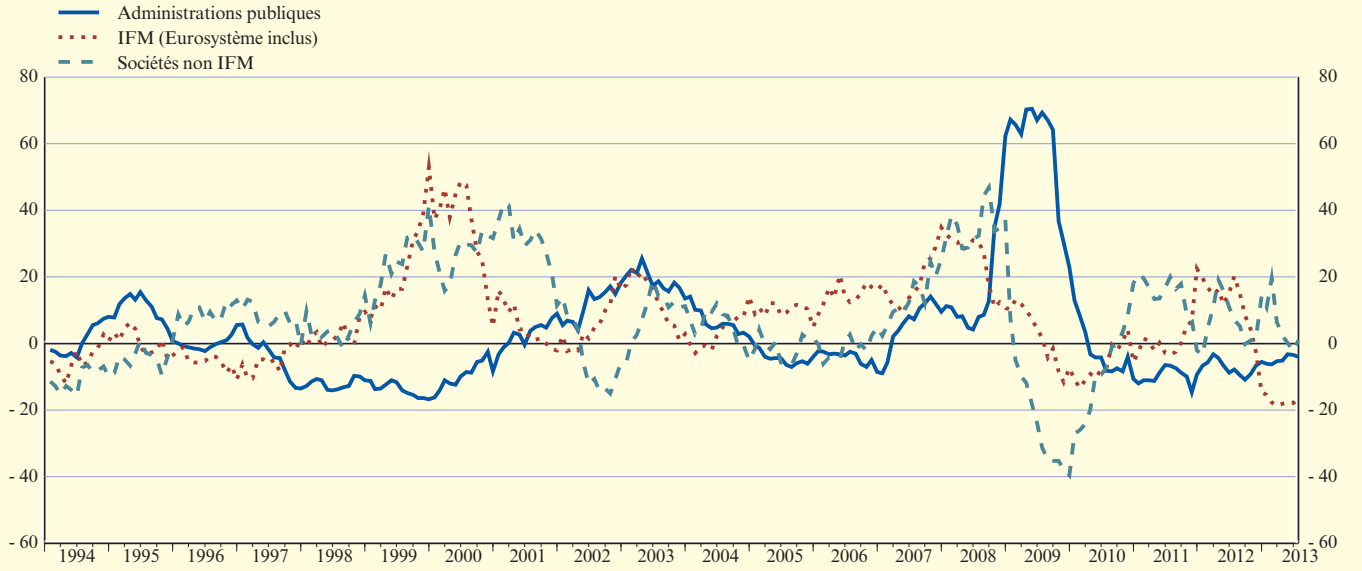
Source : BCE

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

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

	Long terme à taux fixe						Long terme à taux variable					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Toutes devises confondues											
2011	6,4	4,8	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,4	-6,1	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,3	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-0,8	6,6	23,3
2012 T3	5,1	4,0	1,2	11,3	5,5	6,9	-0,1	-0,2	-3,6	0,4	6,6	25,5
T4	5,7	3,5	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,1	-2,4	20,3
2013 T1	4,5	0,8	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,1	-10,6	-1,2	-7,6	7,8
T2	3,8	-3,0	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,6	-6,7	-11,3	1,4	-1,8	-0,8
2013 Février	4,1	-0,1	7,0	15,3	4,0	5,1	-7,5	-4,8	-11,9	-1,0	-5,7	3,9
Mars	3,8	-2,6	7,6	14,5	5,0	4,1	-7,8	-6,3	-11,2	-0,8	-5,0	0,7
Avril	3,9	-2,6	8,1	15,4	4,9	4,6	-7,6	-6,3	-11,0	0,7	-3,9	0,5
Mai	3,8	-3,1	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,3	-12,0	1,5	1,3	-1,6
Juin	3,6	-3,7	8,3	13,2	5,1	3,9	-7,9	-8,4	-10,4	4,6	-0,6	-3,5
Juillet	3,2	-4,9	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,6	-9,6	-9,5	1,9	-4,2	-6,7
	En euros											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 T3	5,3	4,9	0,7	11,4	5,6	6,4	0,2	2,6	-5,9	-0,1	6,3	25,5
T4	5,9	3,9	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,4	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 T1	4,3	0,6	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,2	-1,2	-8,4	7,9
T2	3,6	-3,7	5,4	16,4	5,0	4,4	-7,8	-5,9	-12,6	2,9	-2,4	-1,4
2013 Février	3,8	-0,6	5,0	17,3	4,1	4,7	-8,0	-3,7	-14,1	-1,1	-6,4	4,2
Mars	3,6	-3,3	5,3	16,6	5,0	3,6	-7,9	-5,1	-12,5	0,3	-5,7	0,4
Avril	3,7	-3,1	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,8	-5,2	-12,4	2,7	-4,6	-0,3
Mai	3,6	-3,9	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,7	-13,2	3,0	0,8	-1,9
Juin	3,3	-4,7	5,3	15,0	5,1	3,9	-8,3	-8,2	-11,7	5,5	-1,0	-4,1
Juillet	3,0	-5,9	5,9	14,6	5,1	4,1	-8,8	-9,7	-10,0	2,9	-4,5	-7,2

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



Source : BCE

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

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

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

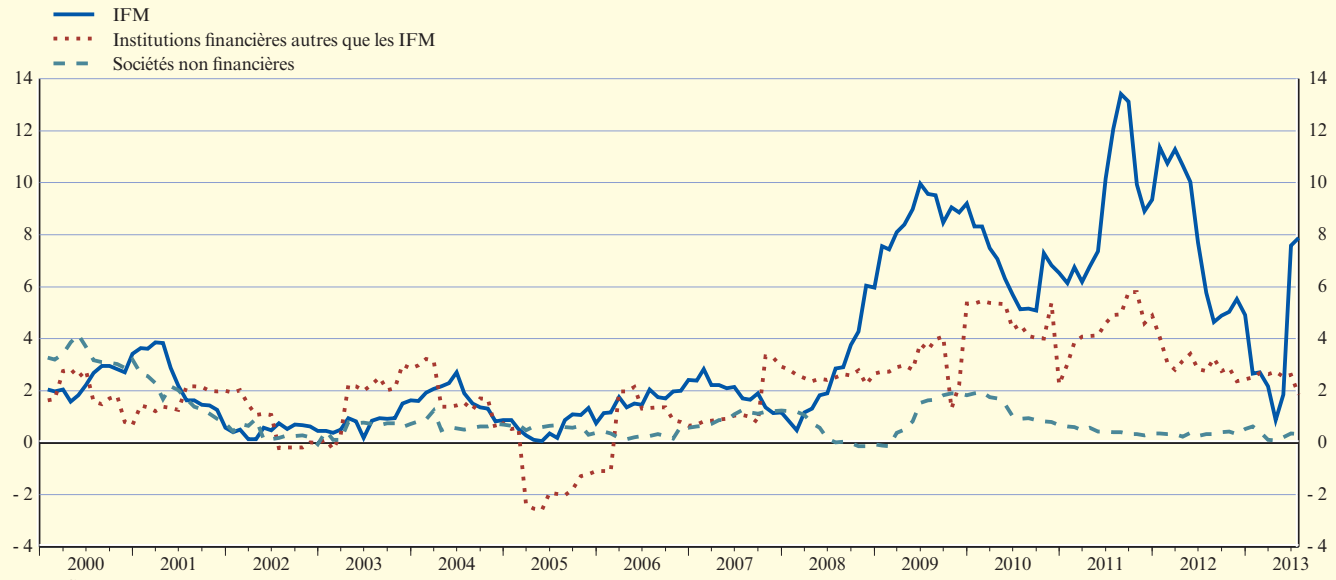
1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Juillet	4 485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3 701,7	0,4
Août	3 958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3 293,9	0,4
Septembre	3 724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3 110,1	0,3
Octobre	4 017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3 369,0	0,3
Novembre	3 866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3 265,3	0,3
Décembre	3 878,2	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3 268,5	0,4
2012 Janvier	4 091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3 418,2	0,4
Février	4 257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3 551,9	0,3
Mars	4 241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3 557,5	0,3
Avril	4 068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3 449,5	0,2
Mai	3 762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3 222,1	0,4
Juin	3 925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3 328,0	0,3
Juillet	4 051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3 454,7	0,3
Août	4 176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3 522,5	0,3
Septembre	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3 558,1	0,4
Octobre	4 309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3 596,5	0,4
Novembre	4 397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3 664,0	0,3
Décembre	4 497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3 742,5	0,5
2013 Janvier	4 644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,5	2,5	3 837,1	0,6
Février	4 629,2	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3 854,0	0,4
Mars	4 632,1	106,9	0,5	380,4	2,2	363,4	2,6	3 888,3	0,1
Avril	4 731,5	106,8	0,3	410,8	0,9	383,7	2,7	3 936,9	0,1
Mai	4 852,6	107,1	0,5	443,0	1,9	396,5	2,5	4 013,1	0,2
Juin	4 651,5	107,9	1,2	418,8	7,6	382,3	2,6	3 850,4	0,4
Juillet	4 887,7	108,0	1,1	451,6	7,9	405,4	1,9	4 030,8	0,3

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

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

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro

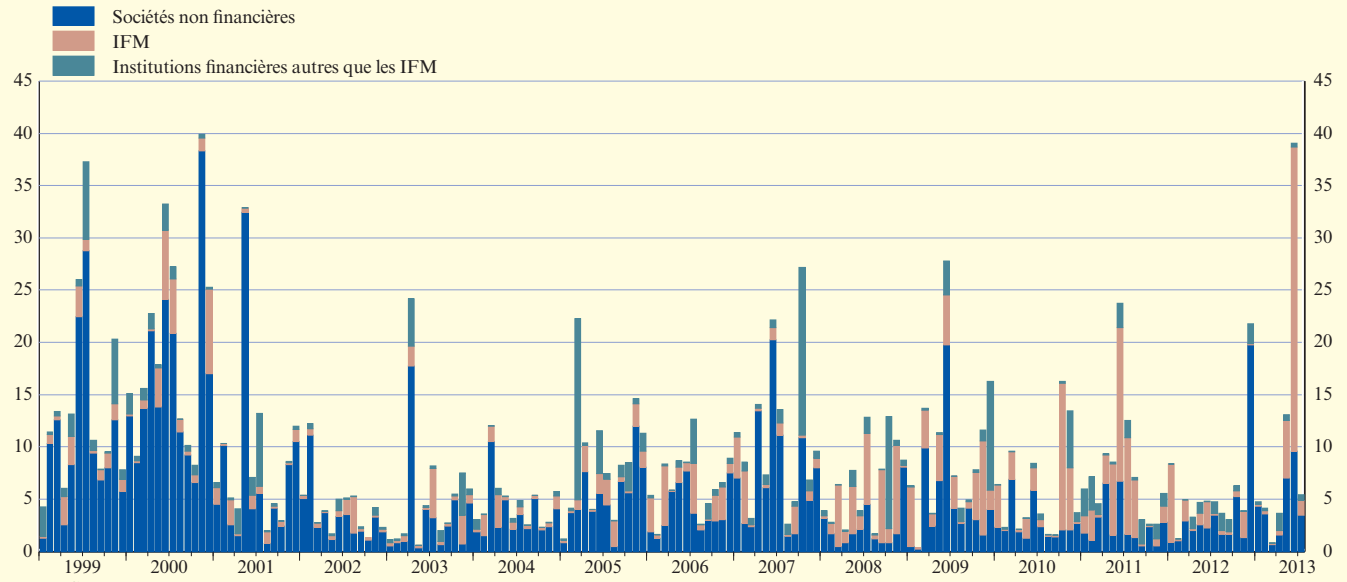
(montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

2. Opérations durant le mois

		Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
		Émissions brutes 1	Rembour-sements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Rembour-sements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Rembour-sements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Rembour-sements 11	Émissions nettes 12
2011	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	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
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	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
	Décembre	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013	Janvier	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
	Février	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
	Mars	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
	Avril	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
	Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
	Juin	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
	Juillet	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs

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



Source : BCE

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

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

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

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières				Pensions
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis [2]		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012 Septembre	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,78	0,46	1,11	2,37	2,53	1,41
Octobre	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Novembre	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12
Décembre	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 Janvier	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
Février	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
Mars	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
Avril	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juin	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juillet	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88
Août	0,30	1,81	1,87	2,06	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,76	0,60

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit [3]	Prêts à la consommation				Prêts au logement					Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes		
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG [4]	Par périodes de fixation initiale du taux				TAEG [4]	Par périodes de fixation initiale du taux		
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 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	3,24	4,25	3,33
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	16,93	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 Janvier	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
Février	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
Mars	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
Avril	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
Juin	7,84	17,04	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01
Juillet	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
Août	7,73	17,02	5,64	6,15	7,64	7,14	2,80	3,00	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15

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 Septembre	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,93	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	3,01	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	4,19	4,62	4,55	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	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Février	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
Mars	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
Avril	4,16	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juin	4,11	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juillet	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
Août	4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10

Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

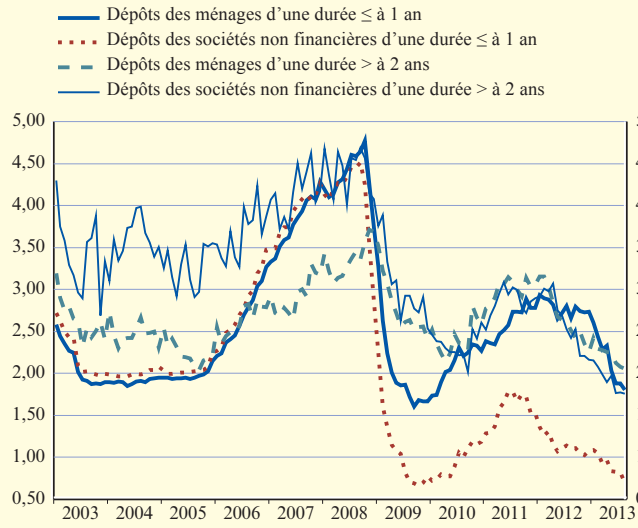
	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue [2)]	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis [2) 3)]		Dépôts à vue [2)]	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Septembre	0,42	2,69	2,79	1,65	1,78	0,46	1,82	3,02	2,61
Octobre	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	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	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
Février	0,36	2,58	2,75	1,39	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99
Mars	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
Avril	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
Juin	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
Juillet	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66
Août	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,51

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 Septembre	3,71	3,51	3,67	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
Octobre	3,64	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Novembre	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
Décembre	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 Janvier	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
Février	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
Mars	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
Avril	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
Juin	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14
Juillet	3,51	3,24	3,40	7,61	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14
Août	3,51	3,22	3,37	7,58	6,15	4,82	3,61	3,26	3,12

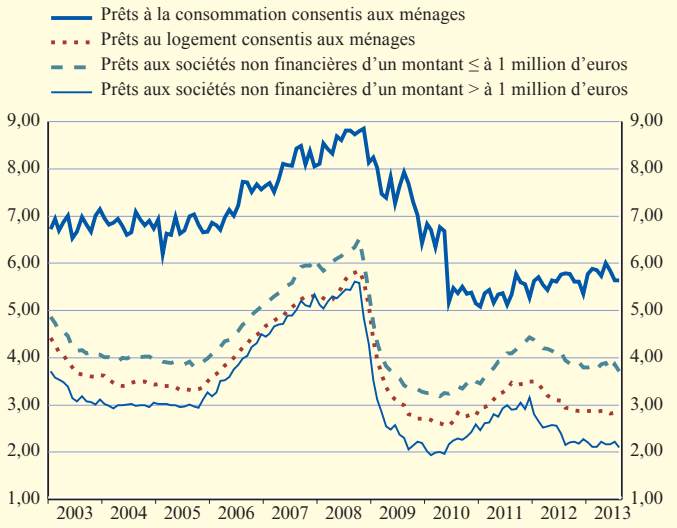
G21 Nouveaux dépôts à terme

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



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

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



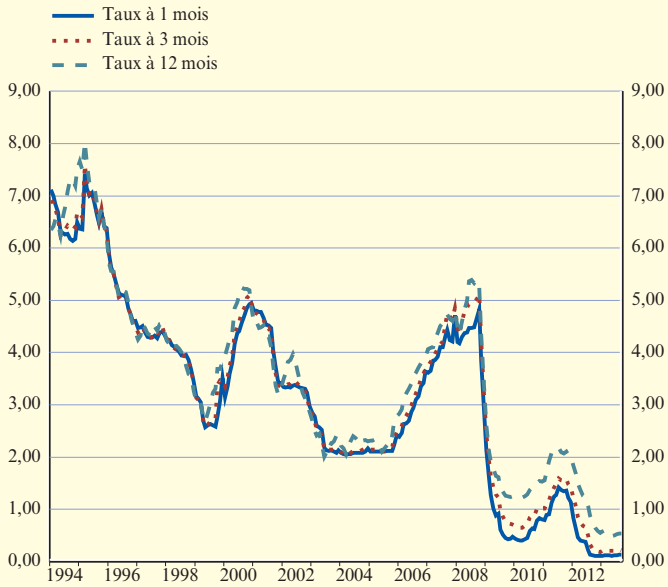
Source : BCE

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

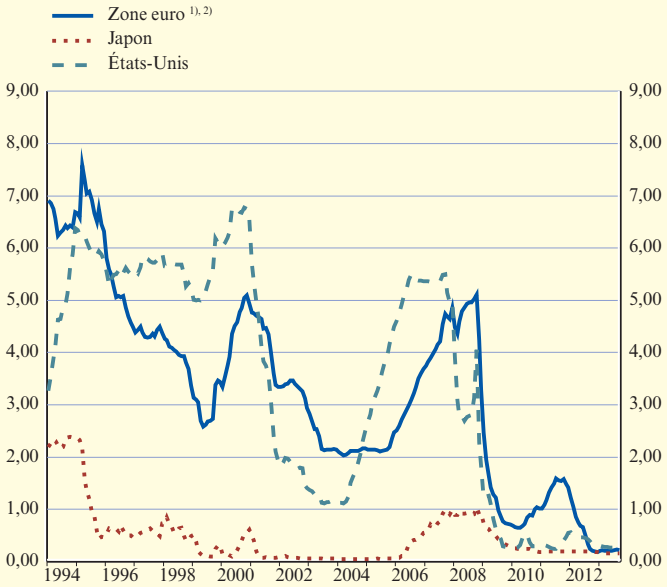
4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire
(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro [1), 2)]					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia)	Dépôts à 1 mois (Euribor)	Dépôts à 3 mois (Euribor)	Dépôts à 6 mois (Euribor)	Dépôts à 12 mois (Euribor)	Dépôts à 3 mois (Libor)	Dépôts à 3 mois (Libor)
	1	2	3	4	5	6	7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 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
2013 T1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
T2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
T3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 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
Mars	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
Avril	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juin	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juillet	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Août	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Septembre	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15

G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro [1), 2)]
(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire
(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

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

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

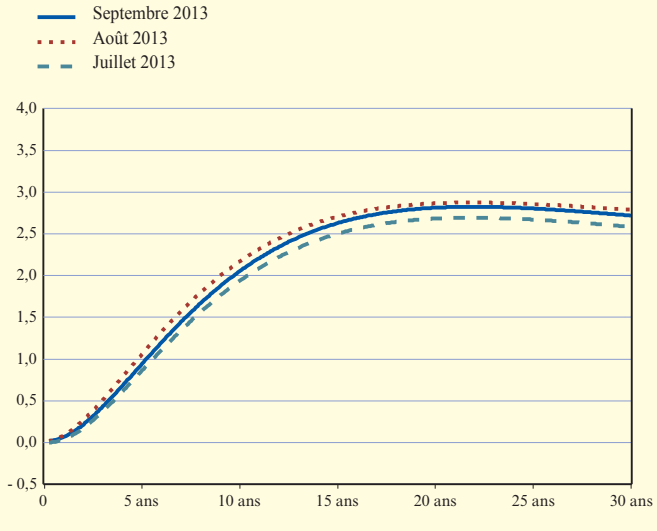
4.7 Courbes des taux de la zone euro [1]

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

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans – 3 mois (écart)	10 ans – 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 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
2013 T1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
T2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
T3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 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
Mars	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Avril	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juin	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juillet	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Août	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Septembre	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74

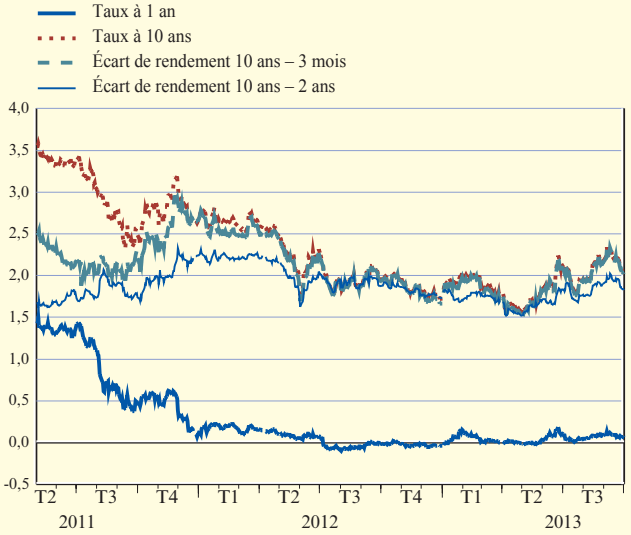
G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro [2]

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)



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

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



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

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

2) Les données se rapportent aux emprunts publics de la zone euro notés AAA.

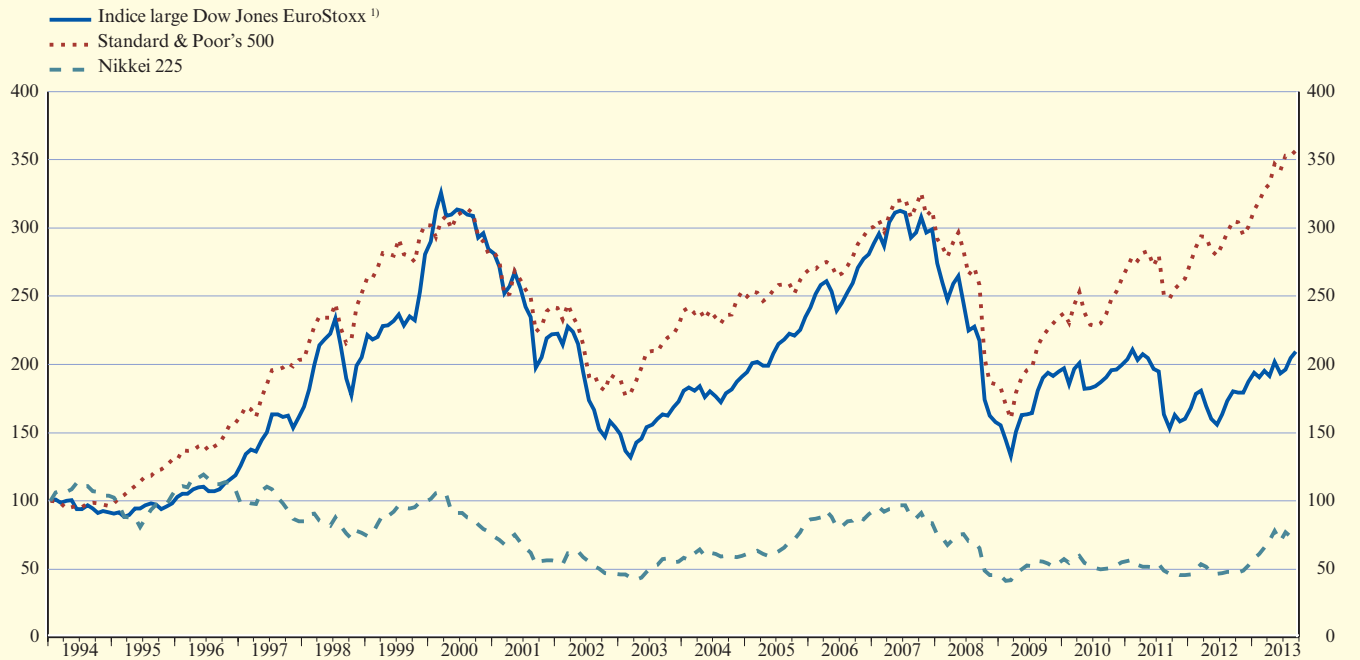
4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx [1]												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs											
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2012 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
2013 T1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
T2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
T3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
2012 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
Mars	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
Avril	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juin	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juillet	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Août	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Septembre	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1

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

5

PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

1. Indice des prix à la consommation harmonisé [1]

		Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés [2]	
		Indice : 2005 = 100	Total		Biens	Services	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Produits manufacturés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
				Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie										
% du total en 2012		100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,7	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
2012	T3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	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	1,6	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1
2013	T1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1
	T2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2
	T3	117,3	1,3	.	.	1,4	.	.	.	.	1,0	.	.	.
2013	Avril	117,4	1,2	1,1	1,2	1,1	-0,2	0,1	0,6	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3
	Mai	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2
	Juin	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,1	0,2	0,7	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1
	Juillet	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	0,2	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7
	Août	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	1,3	1,9
	Septembre [3]	117,7	1,1	.	.	1,5	.	.	.	.	0,5	.	.	.

		Biens						Services					
		Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communications	Services de loisirs et personnels	Divers
		Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie		Loyers				
% du total en 2012		19,4	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
2012	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
2013	T1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
	T2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
	T3	3,1	.	.	.	0,4	0,1	.	.	.	.	.	.
2013	Avril	2,9	2,1	4,2	0,5	0,8	-0,4	1,7	1,3	2,4	-4,8	1,5	0,8
	Mai	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0
	Juin	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9
	Juillet	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8
	Août	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8
	Septembre [3]	2,6	.	.	.	0,3	-0,9	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

2) Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction)

3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

5.1 IPCH, autres prix et coûts
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

2. Prix des produits manufacturés, de la construction et de l'immobilier résidentiel

	Prix à la production hors construction										Construction [1]	Prix de l'immobilier résidentiel [2]
	Total (indice : 2010 = 100)	Total		Industrie hors construction et énergie						Énergie		
			Secteur manufacturier	Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation					
							Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables			
% du total en 2010	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,4
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,2
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	11,0	3,3	1,3
2012	108,9	3,0	2,1	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,4	1,6	-1,7
2012 T2	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,2	1,8	-1,2
T3	109,3	2,7	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,1	1,4	-2,8
T4	109,4	2,4	2,0	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,3	1,3	-2,2
2013 T1	109,7	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,1	0,7	2,3	1,2	0,8	-2,9
T2	108,7	0,0	-0,1	0,6	-0,4	0,6	1,9	0,7	2,1	-1,5	0,4	.
2013 Février	109,8	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	2,1	0,6	2,3	1,6	–	–
Mars	109,6	0,6	0,2	1,0	0,4	0,7	1,9	0,6	2,1	-0,3	–	–
Avril	108,9	-0,2	-0,5	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,0	–	–
Mai	108,6	-0,2	-0,2	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	–	–
Juin	108,6	0,3	0,4	0,6	-0,4	0,6	2,1	0,7	2,3	-0,5	–	–
Juillet	108,9	0,2	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-0,6	–	–

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole [3] (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB							
		Pondération fondée sur les importations [4]			Pondération fondée sur l'utilisation [5]			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exportations [6]	Importations [6]
		Total	Alimentaires	Non alimentaires	Total	Alimentaires	Non alimentaires			Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe		
% du total	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,2	-0,4	2,1	-0,3	-3,4	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,6	0,8	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	2,1	2,5	0,8	1,7	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4
2012 T3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	110,9	1,3	1,6	2,0	1,4	0,9	1,6	2,3
T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,4	1,5	1,8	0,6	0,8	1,4	1,6
2013 T1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,6	1,3	1,5	1,8	0,5	0,3	-0,4
T2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,8	1,3	1,5	1,2	0,6	0,2	-0,9
T3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Avril	79,3	-3,5	-3,1	-3,7	-2,0	0,3	-3,8	–	–	–	–	–	–	–	–
Mai	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	–	–	–	–	–	–	–	–
Juin	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	–	–	–	–	–	–	–	–
Juillet	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	–	–	–	–	–	–	–	–
Août	82,6	-12,9	-20,5	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	–	–	–	–	–	–	–	–
Septembre	83,0	-12,9	-18,9	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	–	–	–	–	–	–	–	–

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

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle
2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en pour plus de détails)
3) *Brent Blend* (livraison à terme à un mois)
4) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006
5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006. Données expérimentales (cf. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html pour plus de détails)
6) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

5.1 IPCH, autres prix et coûts
(variations annuelles en pourcentage)

4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Coûts unitaires de main-d'œuvre [1]											
2011	110,5	0,8	0,1	0,5	1,3	0,8	0,8	0,4	0,8	2,8	0,3	1,3
2012	112,4	1,7	4,2	2,6	2,8	1,6	3,3	1,5	0,4	2,4	0,6	2,1
2012 T3	112,6	2,0	5,8	2,4	2,1	1,7	3,3	0,9	1,1	2,7	1,2	2,7
T4	113,2	1,7	6,7	2,8	3,9	2,0	5,2	-0,8	-0,3	2,0	-0,5	3,2
2013 T1	113,8	1,9	2,1	3,5	2,2	2,2	3,8	-0,9	-1,3	2,0	0,6	1,2
T2	113,5	1,0	1,4	2,4	-0,6	1,9	2,8	0,1	-2,6	1,6	-0,2	0,8
	Rémunération par tête											
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,8	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,1	1,8	2,5	1,2	1,5	2,5	1,0	1,6
2012 T3	116,5	1,9	1,2	2,7	3,2	1,7	2,6	0,7	1,5	2,2	1,4	1,3
T4	116,9	1,5	1,8	2,8	3,5	1,4	2,3	1,2	1,6	1,6	0,0	1,7
2013 T1	117,9	1,8	2,5	3,0	3,0	1,2	1,6	1,8	1,2	1,9	1,4	0,7
T2	118,0	1,5	1,7	2,4	1,8	1,5	1,1	1,0	0,8	2,3	0,9	1,1
	Productivité par personne employée [2]											
2011	103,4	1,3	2,5	2,9	2,2	0,9	2,0	1,1	1,7	0,1	0,8	0,4
2012	103,4	0,0	-2,8	-0,1	0,4	0,2	-0,8	-0,4	1,1	0,1	0,4	-0,5
2012 T3	103,5	-0,1	-4,4	0,3	1,1	0,0	-0,7	-0,2	0,5	-0,6	0,3	-1,3
T4	103,3	-0,2	-4,6	0,0	-0,3	-0,6	-2,8	2,0	2,0	-0,4	0,5	-1,4
2013 T1	103,6	0,0	0,4	-0,4	0,7	-1,0	-2,0	2,8	2,5	-0,1	0,9	-0,5
T2	104,0	0,5	0,3	0,0	2,4	-0,3	-1,7	0,9	3,6	0,7	1,0	0,3
	Rémunération par heure travaillée											
2011	115,9	2,0	2,0	2,6	4,0	1,8	2,6	1,1	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,6	3,2	1,7	1,7	2,7	1,3	2,5
2012 T3	119,2	2,7	2,7	4,1	5,1	2,4	3,1	1,2	1,7	2,3	1,8	2,1
T4	119,9	2,2	3,9	3,8	5,0	2,3	2,8	2,0	2,1	2,0	0,0	2,8
2013 T1	121,4	3,1	3,8	4,7	5,7	2,5	2,3	2,9	2,7	2,6	2,0	2,0
T2	120,7	1,4	2,0	1,2	1,2	1,7	0,8	1,4	1,3	2,4	0,6	1,8
	Productivité horaire du travail [2]											
2011	105,5	1,3	3,7	2,2	2,4	1,1	1,8	0,9	0,9	-0,1	0,6	0,4
2012	106,4	0,8	-1,8	1,0	1,9	1,0	-0,1	0,1	1,9	0,4	0,7	0,3
2012 T3	106,4	0,7	-3,8	1,7	2,7	0,5	-0,4	0,3	1,0	-0,4	0,7	-0,6
T4	106,6	0,6	-3,9	1,1	0,9	0,4	-1,9	2,8	3,1	0,2	0,6	-0,4
2013 T1	107,4	1,2	0,2	1,3	3,3	-0,1	-1,3	4,0	4,0	0,8	1,5	1,1
T2	107,0	0,3	-0,2	-1,0	1,7	-0,4	-2,0	1,0	4,0	0,7	0,7	0,9

5. Indices de coûts de main-d'œuvre [3]

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés [4]
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	106,6	2,2	2,0	2,9	3,1	2,5	2,5	2,0
2012	108,6	1,8	1,9	1,6	2,4	2,3	2,1	2,1
2012 T3	106,0	1,9	2,1	1,7	2,8	2,6	2,0	2,2
T4	114,9	1,6	1,6	1,4	2,6	2,0	2,0	2,2
2013 T1	102,4	1,7	1,8	1,4	3,1	0,9	1,4	2,0
T2	113,7	0,9	1,1	0,1	1,8	0,7	0,8	1,7

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 8 du tableau 5 de la section 5.1)
1) Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié
2) PIB total et valeur ajoutée par activité économique (en volume) et par unité de facteur travail (personnes employées et heures travaillées)
3) Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, sylviculture et pêche. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.
4) Données expérimentales (cf. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html pour plus de détails)

5.2 Production et demande
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. PIB et composantes de la dépense

		PIB								
		Total	Demande intérieure					Solde extérieur [1]		
			Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks [2]	Total	Exportations [1]	Importations [1]
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
		Prix courants (montants en milliards d'euros)								
2009		8 921,8	8 803,9	5 135,3	1 988,2	1 730,6	-50,3	117,8	3 287,1	3 169,2
2010		9 168,4	9 046,0	5 271,4	2 016,2	1 737,5	20,9	122,4	3 786,6	3 664,2
2011		9 423,7	9 293,4	5 418,8	2 029,6	1 795,6	49,4	130,3	4 173,0	4 042,7
2012		9 484,6	9 233,7	5 453,2	2 039,0	1 744,6	-3,0	250,8	4 344,5	4 093,7
2012	T2	2 369,9	2 308,7	1 360,4	510,3	436,1	1,9	61,2	1 085,2	1 024,1
	T3	2 374,9	2 306,3	1 362,7	510,5	435,2	-2,2	68,7	1 097,2	1 028,6
	T4	2 372,7	2 299,8	1 363,3	510,2	430,8	-4,4	72,9	1 090,9	1 018,0
2013	T1	2 381,4	2 303,4	1 366,3	514,8	421,5	0,8	78,0	1 079,6	1 001,6
	T2	2 400,6	2 315,6	1 373,1	518,1	423,3	1,1	85,0	1 095,7	1 010,7
		en pourcentage du PIB								
2012		100,0	97,4	57,5	21,5	18,4	0,0	2,6	–	–
		Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)								
		glissement trimestriel en pourcentage								
2012	T2	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3	-1,9	–	–	1,1	-0,2
	T3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	–	–	0,6	0,2
	T4	-0,5	-0,6	-0,5	0,1	-1,2	–	–	-0,5	-0,9
2013	T1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-2,2	–	–	-1,0	-1,1
	T2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	–	–	1,6	1,4
		variations annuelles en pourcentage								
2009		-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	–	–	-12,5	-11,0
2010		2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	–	–	11,7	10,1
2011		1,5	0,7	0,3	-0,1	1,6	–	–	6,4	4,3
2012		-0,6	-2,2	-1,4	-0,6	-3,9	–	–	2,5	-1,1
2012	T2	-0,5	-2,4	-1,3	-0,7	-3,7	–	–	3,4	-0,8
	T3	-0,7	-2,5	-1,7	-0,6	-3,9	–	–	2,8	-1,2
	T4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,5	–	–	2,0	-0,9
2013	T1	-1,0	-2,0	-1,3	-0,4	-5,6	–	–	0,1	-1,9
	T2	-0,5	-1,0	-0,6	0,3	-3,5	–	–	0,7	-0,4
		contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage								
2012	T2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,6	–	–
	T3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,2	–	–
	T4	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	–	–
2013	T1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,4	0,0	–	–
	T2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	–	–
		contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage								
2009		-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	–	–
2010		2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	–	–
2011		1,5	0,7	0,2	0,0	0,3	0,2	0,9	–	–
2012		-0,6	-2,2	-0,8	-0,1	-0,7	-0,5	1,6	–	–
2012	T2	-0,5	-2,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,7	1,8	–	–
	T3	-0,7	-2,4	-1,0	-0,1	-0,7	-0,6	1,8	–	–
	T4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,4	1,3	–	–
2013	T1	-1,0	-1,9	-0,8	-0,1	-1,0	0,0	0,9	–	–
	T2	-0,5	-1,0	-0,3	0,1	-0,6	-0,1	0,5	–	–

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

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

5.2 Production et demande
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

		Valeur ajoutée brute (aux prix de base)											Taxes moins subventions sur les produits
		Total	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Prix courants (montants en milliards d'euros)											
2009		8 028,5	124,0	1 464,5	530,2	1 532,5	370,1	421,4	902,8	806,4	1 581,7	294,8	893,3
2010		8 226,9	136,2	1 578,7	498,4	1 547,9	370,4	438,2	917,7	826,5	1 612,6	300,2	941,5
2011		8 450,9	141,2	1 640,4	500,9	1 589,9	372,0	436,5	964,7	860,1	1 637,1	308,1	972,7
2012		8 507,5	143,8	1 642,1	490,2	1 602,3	367,8	429,7	981,5	878,5	1 657,5	314,1	977,0
2012	T2	2 125,8	35,3	411,1	123,1	399,7	92,3	108,4	244,3	218,7	415,0	78,0	244,1
	T3	2 130,6	36,0	412,8	122,2	400,9	91,9	106,2	245,8	220,5	415,5	78,8	244,3
	T4	2 129,6	37,0	409,8	120,9	402,3	90,8	106,7	247,9	221,0	413,9	79,2	243,1
2013	T1	2 140,2	37,1	410,9	120,2	401,9	89,9	109,0	248,9	221,8	420,8	79,7	241,1
	T2	2 154,1	37,2	414,9	120,3	404,3	89,7	110,2	251,0	224,0	422,3	80,2	246,4
		en pourcentage de la valeur ajoutée											
2012		100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	–
		Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)											
		glissement trimestriel en pourcentage											
2012	T2	-0,2	-1,7	-0,2	-1,3	-0,4	-0,2	0,8	0,1	-0,3	0,1	-0,6	-1,1
	T3	-0,1	-1,5	0,0	-1,0	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2
	T4	-0,4	-0,3	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	1,0	0,5	-0,3	0,5	0,3	-1,0
2013	T1	-0,1	0,8	-0,2	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,5	0,0	0,2	-0,3
	T2	0,3	-0,4	0,4	-0,3	0,4	0,0	-1,0	0,5	0,5	0,4	0,0	0,7
		variations annuelles en pourcentage											
2009		-4,4	1,3	-12,9	-8,0	-5,1	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010		2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,9	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011		1,7	0,5	3,0	-1,7	1,6	3,3	0,6	2,1	2,7	1,1	0,5	0,1
2012		-0,5	-4,7	-1,1	-4,4	-0,6	0,4	-0,8	0,8	0,8	0,1	0,2	-2,0
2012	T2	-0,3	-4,2	-0,9	-3,8	-0,2	1,1	-0,8	0,7	0,9	0,0	0,3	-2,1
	T3	-0,6	-6,1	-0,8	-3,9	-0,9	0,4	-0,7	0,7	0,8	-0,2	0,1	-1,9
	T4	-0,8	-6,6	-1,4	-5,3	-1,6	-1,2	1,2	0,9	0,1	0,3	-0,1	-2,2
2013	T1	-0,8	-2,7	-2,0	-4,9	-2,1	-1,5	1,6	1,0	0,2	0,7	0,0	-2,7
	T2	-0,4	-1,3	-1,5	-4,0	-1,3	-1,3	-0,3	1,4	1,0	0,9	0,6	-0,9
		contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage											
2012	T2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	–
	T3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	–
	T4	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	–
2013	T1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	–
	T2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	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	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	–
2010		2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	–
2011		1,7	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	–
2012		-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	–
2012	T2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	–
	T3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	–
	T4	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	–
2013	T1	-0,8	0,0	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	–
	T2	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	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	Industrie hors construction et énergie						Énergie	
					Secteur manufacturier	Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation				
									Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables		
% du total en 2010		100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010		4,0	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,8
2011		2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,8	-4,7	-2,1
2012		-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,4
2012	T3	-2,7	101,2	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,2	-5,4	-1,8	0,0	-4,7
	T4	-3,3	99,2	-3,1	-3,4	-3,6	-4,9	-3,3	-2,0	-5,1	-1,6	-0,3	-4,4
2013	T1	-2,9	99,4	-2,3	-2,8	-2,9	-3,6	-3,7	-0,9	-4,5	-0,5	0,1	-5,7
	T2	-1,7	100,0	-1,1	-1,0	-1,1	-2,1	-0,2	-0,6	-4,0	0,0	-1,0	-4,1
2013	Mars	-2,6	100,0	-1,6	-3,1	-3,4	-4,1	-3,6	-2,4	-1,8	-2,6	8,9	-7,6
	Avril	-2,0	100,1	-0,9	-0,8	-0,9	-2,4	0,4	-0,3	-4,6	0,5	-0,7	-6,4
	Mai	-2,1	99,6	-1,9	-2,0	-2,1	-2,6	-2,4	-0,9	-6,1	-0,1	-0,2	-3,7
	Juin	-1,0	100,2	-0,4	-0,1	-0,2	-1,3	1,2	-0,5	-1,6	-0,5	-2,0	-2,7
	Juillet	-1,8	98,7	-2,1	-2,1	-2,0	-1,2	-3,3	-1,1	-3,9	-0,7	-2,8	-1,2
		glissement mensuel en pourcentage (données cvs)											
2013	Mars	0,0	–	0,7	0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	1,8	0,0	3,8	-1,6
	Avril	0,4	–	0,1	0,7	0,4	0,0	1,5	0,3	-1,8	0,8	-1,7	1,0
	Mai	-0,5	–	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-1,9	0,3	-2,1	0,6	-0,1	0,8
	Juin	0,5	–	0,6	0,9	1,0	0,3	2,0	0,4	4,3	-0,4	-1,6	0,9
	Juillet	-1,0	–	-1,5	-1,5	-1,6	-0,7	-2,6	-1,3	-2,2	-0,9	-1,6	0,3

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

		Indicateur relatif aux entrées de commandes dans l'industrie [1]		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
		Industrie manufacturière		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants								
		Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires			Carburants	Total (cvs) ; milliers [2]	Total
											Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages			
% du total en 2010		100,0	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	14
2010		100,0	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5
2011		108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012		104,6	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,2	-2,6	-5,2	743	-11,0
2012	T3	104,7	-2,9	109,2	-0,7	0,8	98,2	-1,4	-0,8	-1,4	-2,6	-1,9	-4,6	721	-12,7
	T4	103,2	-2,3	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,3	-5,7	709	-14,2
2013	T1	102,8	-2,3	106,8	-2,7	-1,2	97,1	-2,0	-1,7	-2,2	-3,6	-4,6	-3,6	688	-11,3
	T2	103,6	-1,4	106,6	-1,8	-0,2	97,3	-0,7	-1,7	0,1	2,3	-3,1	-0,9	708	-7,2
2013	Avril	102,6	-2,6	106,6	-1,9	-0,7	96,8	-1,1	-2,5	0,1	3,3	-3,6	0,3	709	-6,5
	Mai	103,5	-2,0	106,4	-2,7	0,5	97,9	0,1	-0,8	0,6	0,5	-1,9	-0,4	703	-8,0
	Juin	104,6	0,3	106,8	-0,9	-0,4	97,2	-1,1	-1,8	-0,3	3,0	-3,8	-2,5	712	-7,2
	Juillet	103,2	-1,6	105,8	-1,7	-0,5	97,4	-1,3	-0,6	-1,6	.	.	-4,9	703	-0,1
	Août	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	708	-4,1
		glissement mensuel en pourcentage (données cvs)													
2013	Avril	–	-1,1	–	-0,6	-0,1	–	0,0	-1,5	1,0	2,5	-0,1	0,6	–	1,3
	Mai	–	0,9	–	-0,2	1,2	–	1,1	1,2	0,8	0,9	1,0	0,3	–	-0,9
	Juin	–	1,0	–	0,4	-0,5	–	-0,7	-0,5	-0,6	1,3	-1,0	0,6	–	1,2
	Juillet	–	-1,3	–	-1,0	0,2	–	0,1	1,0	-0,4	.	.	-1,0	–	-1,2
	Août	–	.	–	.	.	–	.	.	.	.	.	.	–	0,8

Sources : Eurostat sauf les colonnes 1 et 2 (qui représentent des statistiques empiriques de la BCE reposant sur des données nationales) et les colonnes 13 et 14 du tableau 4 (qui représentent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA – Association des constructeurs européens d'automobiles)

1) Pour plus de détails, cf. G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova et I. Vincze, *Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper* n° 149 de la BCE, juin 2013

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

5.2 Production et demande

(soldes d'opinions [1], sauf indication contraire ; données cvs)

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

		Indicateur du climat économique [2] (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs				
			Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production [3] (en %)	Total [4]	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois
			Total [4]	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009		80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010		101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011		101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012		90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012	T3	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
	T4	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013	T1	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
	T2	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
	T3	94,9	-8,4	-25,0	4,5	4,4	.	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013	Avril	88,6	-13,7	-33,5	6,3	-1,4	77,5	-22,2	-10,9	-26,4	37,9	-13,7
	Mai	89,5	-13,0	-30,9	6,2	-1,9	–	-21,8	-10,3	-26,8	36,5	-13,7
	Juin	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	–	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
	Juillet	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
	Août	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	–	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
	Septembre	96,9	-6,7	-23,3	3,7	7,1	–	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3

		Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
		Total [4]	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total [4]	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total [4]	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009		-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010		-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011		-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012		-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012	T3	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
	T4	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013	T1	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
	T2	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
	T3	-31,5	-40,2	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,2	-5,4	-8,3	-8,7	0,7
2013	Avril	-31,1	-38,7	-23,5	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,8	-2,7
	Mai	-33,0	-39,8	-26,2	-16,7	-25,9	11,0	-13,2	-9,3	-13,2	-12,9	-1,7
	Juin	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
	Juillet	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
	Août	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
	Septembre	-28,8	-37,4	-20,2	-7,0	-11,3	7,1	-2,6	-3,3	-5,6	-7,4	3,0

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

1) Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives

2) L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans les secteurs des services, de la construction et du commerce de détail ; l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période à partir de 1990.

3) Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.

4) Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

5.3 Marché du travail [1)]

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. Emploi

		Par statut		Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Personnes employées												
	niveaux (en milliers)												
2012	146 203	124 966	21 238	4 979	22 962	9 484	35 933	4 045	4 060	1 282	18 262	34 378	10 820
	en pourcentage du nombre total de personnes employées												
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
	variation annuelle en pourcentage												
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 T3	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
T4	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 T1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
T2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
	glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
T4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 T1	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
T2	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
	Heures travaillées												
	niveaux (en millions)												
2012	229 533	184 662	44 871	9 926	36 041	16 501	59 723	6 478	6 391	1 969	28 417	48 898	15 190
	en pourcentage du nombre total d'heures travaillées												
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
	variation annuelle en pourcentage												
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 T3	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
T4	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 T1	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
T2	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
	glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T3	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
T4	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 T1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
T2	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
	Heures travaillées par personne employée												
	niveaux (en milliers)												
2012	1 570	1 478	2 113	1 994	1 570	1 740	1 662	1 602	1 574	1 536	1 556	1 422	1 404
	variation annuelle en pourcentage												
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 T3	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
T4	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 T1	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
T2	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
	glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T3	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
T4	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 T1	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
T2	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

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

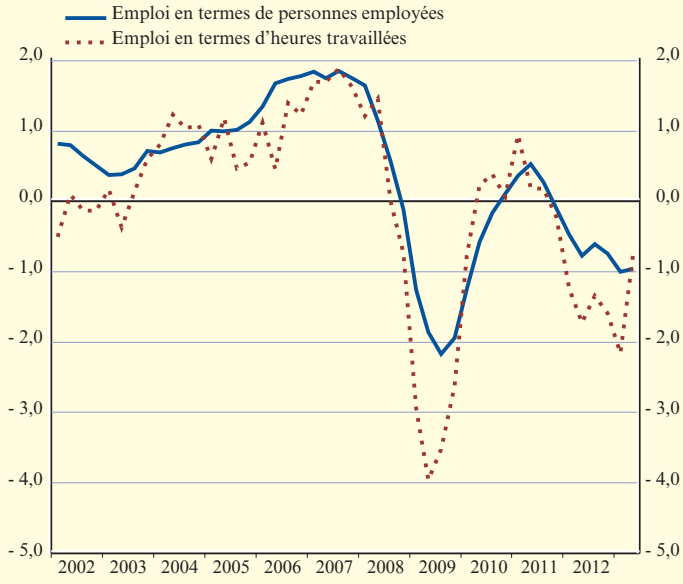
1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

5.3 Marché du travail
(données cvs, sauf indication contraire)

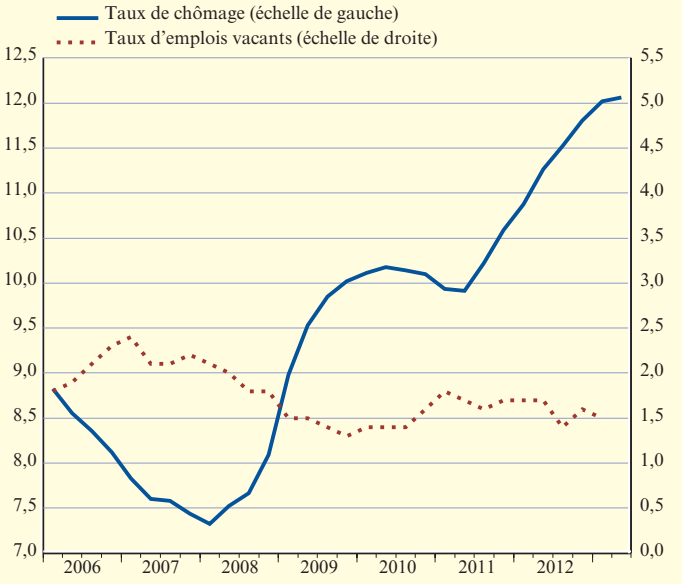
2. Chômage et taux d'emplois vacants [1]

	Chômage										Taux d'emplois vacants [2]
	Total		Par âge [3]				Par sexe [4]				
			Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	En % du total des emplois
% du total en 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,767	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,930	10,1	12,653	8,9	3,277	20,9	8,602	10,0	7,328	10,3	1,5
2011	16,031	10,2	12,826	9,0	3,206	20,9	8,542	9,9	7,489	10,5	1,7
2012	18,059	11,4	14,578	10,1	3,481	23,1	9,696	11,2	8,363	11,6	1,6
2012 T2	17,901	11,3	14,453	10,1	3,447	22,9	9,632	11,1	8,268	11,4	1,7
T3	18,326	11,5	14,802	10,3	3,523	23,4	9,846	11,4	8,480	11,7	1,4
T4	18,779	11,8	15,194	10,5	3,585	23,9	10,075	11,7	8,704	12,0	1,6
2013 T1	19,103	12,0	15,527	10,8	3,575	24,0	10,257	11,9	8,845	12,2	1,5
T2	19,194	12,1	15,679	10,9	3,515	23,8	10,276	11,9	8,918	12,2	.
2013 Mars	19,125	12,0	15,582	10,8	3,543	23,9	10,259	11,9	8,866	12,2	–
Avril	19,176	12,1	15,639	10,8	3,538	23,9	10,266	11,9	8,910	12,2	–
Mai	19,212	12,1	15,705	10,9	3,508	23,7	10,286	11,9	8,926	12,3	–
Juin	19,194	12,1	15,694	10,9	3,500	23,8	10,277	11,9	8,917	12,2	–
Juillet	19,183	12,0	15,704	10,9	3,479	23,8	10,247	11,9	8,937	12,3	–
Août	19,178	12,0	15,722	10,9	3,457	23,7	10,228	11,9	8,950	12,3	–

G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées
(variations annuelles en pourcentage)



G29 Chômage et taux d'emplois vacants [2]



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

6 FINANCES PUBLIQUES

6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent [1]

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes										Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires [2]
			Impôts directs			Impôts indirects		Cotisations sociales			Cessions		Impôts en capital	
				Ménages	Sociétés		Perçus par les institutions de l'UE		Employeurs	Salariés				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	8,7	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	4,5	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	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes								Dépenses en capital				Pour mémoire : dépenses primaires [3]
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants		Subventions			Investissements	Transferts en capital		
							Prestations sociales		Versées par les institutions de l'UE				Effectués par les institutions de l'UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	2,6	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
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,9

3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques [4]							
	Total	Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (négatif)	Consommation collective	Consommation individuelle
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
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	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+) [5]

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,5	-6,1	-0,8	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,2	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,8	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,9	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,2	-13,4	-9,5	-9,4	-5,3	-3,8	-6,3	-0,2	-2,8	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-5,1	-0,8
2012	-3,9	0,2	-0,3	-7,6	-10,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,3	-0,8	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-4,0	-4,3	-1,9

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.
2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.
3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette.
4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95.
5) Y compris les règlements opérés dans le cadre de *swaps* et de contrats de garantie de taux.

6.2 Dette [1]
(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
						Créanciers résidents [2]				Autres créanciers [3]
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0

2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par [4]				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	61,9	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	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	4,3	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	4,2	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	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,7	2,0

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
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

6.3 Variation de la dette [1]
(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			
		Besoin de financement [2]	Effets de valorisation [3]	Autres variations de volume [4]	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux [5]	IFM	Autres institutions financières	Autres créanciers [6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	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	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit [7]											
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques							Effets de valorisation		Effets de volume	Autres [8]
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres [9]	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
2004	3,2	-2,9	0,3	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	0,2	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	7,3	-6,4	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	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3

Source : BCE

1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit [dette (t) – dette (t-1)] / PIB (t)]. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.
2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal).
4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances.
5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
7) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
8) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés).
9) Hors produits financiers dérivés

6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels [1]
(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires [2]
				Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété		Impôts en capital	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	T1	42,2	41,9	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
	T2	45,8	45,4	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	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
	T4	49,2	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	T1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
	T2	45,3	45,0	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009	T1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
	T2	45,4	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,8	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
	T4	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	T1	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,1
	T2	45,1	44,7	11,9	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
	T3	43,0	42,6	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
	T4	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	T1	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
	T2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
	T3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	T4	49,2	48,2	13,3	13,4	16,7	2,8	1,0	1,0	0,4	43,8
2012	T1	43,3	43,2	10,9	12,6	15,4	2,4	1,0	0,2	0,2	39,1
	T2	46,2	45,8	12,6	12,8	15,6	2,5	1,4	0,3	0,3	41,3
	T3	44,7	44,3	11,9	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
	T4	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,8	1,0	0,7	0,3	45,3
2013	T1	43,9	43,7	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7

2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels

		Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire
			Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants				Investissements	Transferts en capital		
								Prestations sociales	Subventions					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	T1	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
	T2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
	T3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	T4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008	T1	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
	T2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	T3	45,7	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	T4	51,4	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009	T1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
	T2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
	T3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
	T4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010	T1	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
	T2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
	T3	50,4	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
	T4	53,4	48,7	11,4	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,9	-2,0
2011	T1	48,5	45,4	10,4	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	1,0	-5,6	-2,7
	T2	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
	T3	48,0	44,6	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
	T4	52,6	48,7	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,4	-0,2
2012	T1	48,1	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
	T2	49,1	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
	T3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,2	3,6	2,2	1,4	-3,9	-1,0
	T4	53,9	48,8	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,0	2,3	2,8	-3,3	-0,1
2013	T1	48,8	46,1	10,4	4,9	2,8	27,9	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1

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

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette [1)]

(en pourcentage du PIB)

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

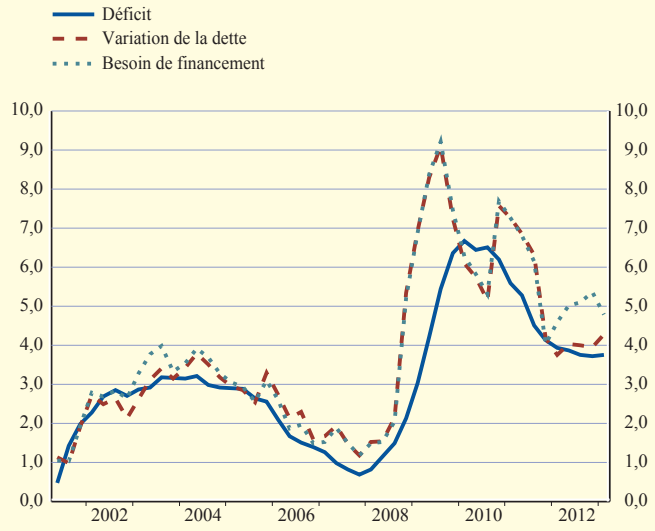
	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2010 T2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
T3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 T1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
T2	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3
T3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
T4	87,3	2,4	15,4	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	89,9	2,5	16,5	7,2	63,6
T4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 T1	92,3	2,6	16,9	7,0	65,7

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques					Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres	
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 T2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
T3	2,7	-7,4	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,8	2,8
T4	11,6	-4,9	6,7	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,1	11,6
2011 T1	6,9	-5,6	1,3	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7
T2	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,1	5,9
T3	0,7	-4,4	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,4	0,3
T4	3,2	-3,4	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	3,3
2012 T1	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,9	0,4	8,9
T2	7,1	-3,0	4,1	3,8	1,6	1,1	0,4	0,7	-0,5	0,8	7,6
T3	0,6	-3,9	-3,3	-1,3	-1,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	-2,0	0,6
T4	3,0	-3,3	-0,2	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,3	1,8	4,4
2013 T1	6,4	-4,9	1,5	1,6	1,7	-0,2	-0,3	0,4	-0,2	0,1	6,6

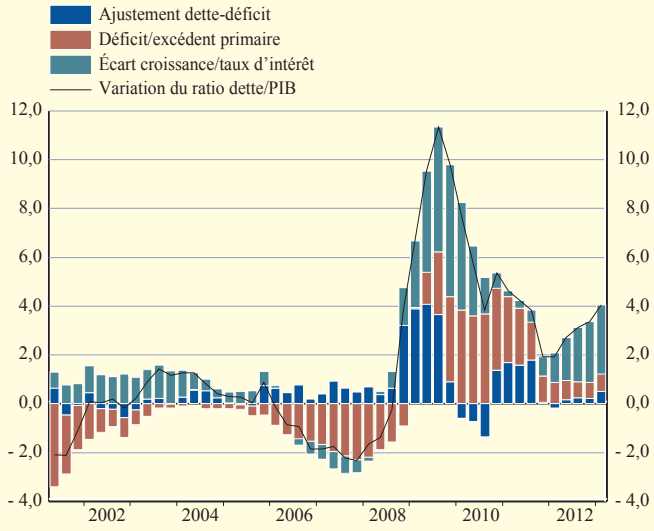
G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette

(somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)



G31 Dette au sens de Maastricht

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



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

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

7 BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

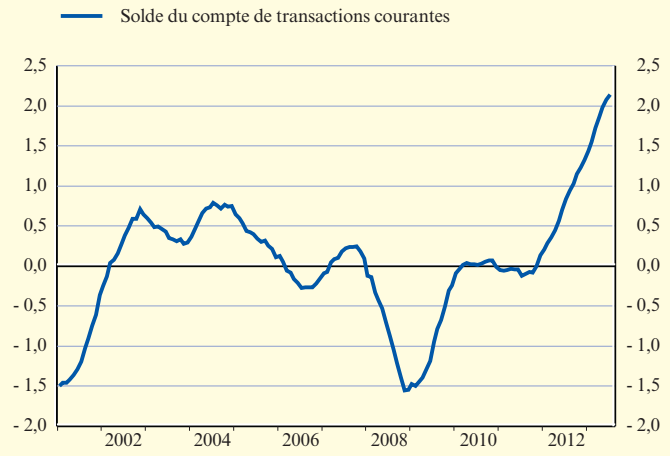
7.1 État récapitulatif de la balance des paiements [1)]

(flux nets en milliards d'euros)

		Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
		Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010		3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011		14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012		122,4	98,9	92,2	38,5	-107,2	15,1	137,5	-146,8	-64,1	90,4	17,8	-176,8	-14,1	9,3
2012	T2	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
	T3	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
	T4	66,1	36,2	22,3	21,6	-14,0	6,4	72,5	-87,8	-40,4	85,3	28,3	-158,0	-3,0	15,3
2013	T1	32,5	32,5	18,9	22,7	-41,6	1,7	34,2	-37,8	-23,6	10,7	9,3	-34,1	0,0	3,5
	T2	53,7	52,7	27,4	1,1	-27,5	4,4	58,1	-59,2	-11,9	65,5	3,4	-115,0	-1,2	1,1
2012	Juillet	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
	Août	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
	Septembre	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
	Octobre	15,0	10,5	7,0	6,4	-8,8	2,4	17,4	-19,0	-7,7	60,4	10,3	-79,3	-2,6	1,5
	Novembre	22,4	14,0	5,7	7,5	-4,8	2,3	24,7	-34,3	11,1	18,3	7,4	-70,0	-1,0	9,6
	Décembre	28,6	11,8	9,5	7,6	-0,3	1,7	30,4	-34,5	-43,8	6,6	10,6	-8,7	0,7	4,1
2013	Janvier	-4,2	-2,3	4,7	6,7	-13,2	0,1	-4,0	-3,9	-10,0	24,7	5,0	-18,8	-4,8	7,9
	Février	11,9	11,9	6,4	9,2	-15,6	1,2	13,1	-9,0	11,0	-18,4	3,0	-7,2	2,6	-4,1
	Mars	24,8	22,9	7,8	6,8	-12,7	0,4	25,2	-24,9	-24,6	4,4	1,2	-8,1	2,2	-0,3
	Avril	16,6	16,3	7,5	2,4	-9,5	1,3	17,9	-18,5	-6,9	1,5	-3,4	-9,7	-0,1	0,6
	Mai	9,3	17,3	8,2	-7,5	-8,7	2,3	11,6	-9,8	0,2	39,2	-7,2	-41,5	-0,6	-1,8
	Juin	27,8	19,1	11,8	6,3	-9,3	0,7	28,5	-30,9	-5,3	24,8	13,9	-63,8	-0,6	2,3
	Juillet	26,6	20,5	10,7	4,8	-9,4	2,3	28,8	-27,3	-2,7	-40,8	-0,5	16,4	0,3	-1,6
		flux cumulés sur 12 mois													
2013	Juillet	198,0	157,6	96,4	58,0	-114,0	18,1	216,1	-236,1	-86,1	101,2	44,9	-291,7	-4,5	20,1
		flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB													
2013	Juillet	2,1	1,7	1,0	0,6	-1,2	0,2	2,3	-2,5	-0,9	1,1	0,5	-3,1	0,0	0,2

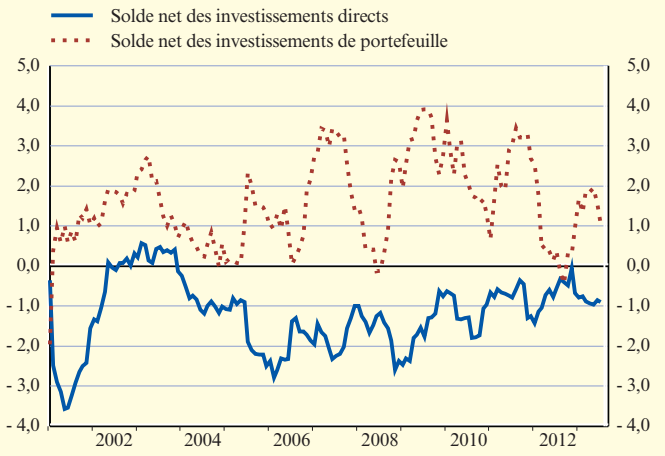
G32 Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes

(données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



G33 Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille

(flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

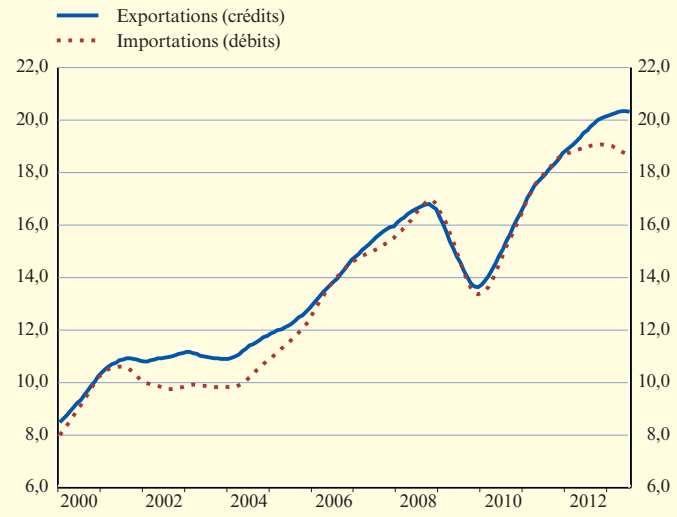
1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

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

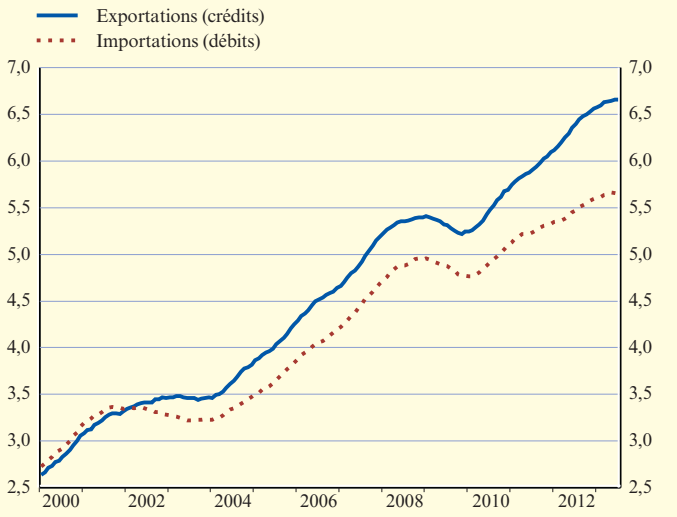
1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

	Compte de transactions courantes													Compte de capital	
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants					
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	dont : Transferts de fonds des travailleurs migrants	Débit	dont : Transferts de fonds des travailleurs migrants	Crédit	Débit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2 710,8	2 707,3	3,5	1 576,9	1 559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7
2011	2 985,1	2 970,2	14,9	1 787,9	1 781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2
2012	3 150,0	3 027,6	122,4	1 918,3	1 819,4	626,0	533,8	507,6	469,1	98,1	6,8	205,3	26,2	29,0	13,9
2012 T2	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3
T3	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9
T4	812,4	746,3	66,1	489,5	453,3	161,5	139,2	127,9	106,3	33,5	1,7	47,5	6,7	10,8	4,4
2013 T1	764,3	731,8	32,5	471,0	438,5	145,0	126,1	120,4	97,6	28,0	1,6	69,6	5,9	5,8	4,2
T2	805,4	751,6	53,7	489,6	436,9	160,0	132,5	134,8	133,6	21,0	.	48,6	.	7,1	2,8
2013 Mai	266,1	256,8	9,3	162,9	145,6	52,3	44,1	43,9	51,4	7,0	–	15,7	–	3,1	0,8
Juin	274,1	246,3	27,8	161,3	142,2	56,8	45,0	48,6	42,3	7,5	–	16,8	–	1,7	1,0
Juillet	276,4	249,8	26,6	168,3	147,9	58,0	47,2	42,3	37,5	7,8	–	17,2	–	3,1	0,8
	données cvs														
2012 T4	793,8	751,3	42,6	483,7	451,5	158,6	135,3	126,2	112,5	25,3	–	52,0	–	–	–
2013 T1	793,5	734,8	58,8	483,5	440,2	158,7	132,9	125,5	108,0	25,7	–	53,7	–	–	–
T2	800,7	739,0	61,7	486,8	438,2	160,0	135,9	128,7	111,9	25,3	–	53,0	–	–	–
2013 Mai	265,4	245,4	20,0	163,0	144,7	52,6	46,1	41,6	37,1	8,2	–	17,6	–	–	–
Juin	267,0	247,3	19,8	160,4	148,1	54,3	45,0	43,5	36,4	8,9	–	17,8	–	–	–
Juillet	258,7	241,8	16,9	154,5	141,0	52,1	43,6	42,8	39,3	9,3	–	17,9	–	–	–
	flux cumulés sur 12 mois														
2013 Juillet	3 181,2	2 977,2	204,0	1 936,4	1 777,3	634,6	538,2	508,0	450,2	102,2	–	211,5	–	–	–
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2013 Juillet	33,4	31,2	2,1	20,3	18,7	6,7	5,6	5,3	4,7	1,1	–	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
(en milliards d'euros)

2. Revenus
(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements													
			Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille				Autres investissements	
					Actions				Titres de créance		Actions		Titres de créance			
					Crédit		Débit									
	Crédit	Débit	Crédit	Débit		Bénéfices réinvestis		Bénéfices réinvestis	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6
2012	28,6	13,2	478,9	455,9	233,4	51,1	153,7	24,1	25,5	24,0	42,4	104,1	98,5	118,8	79,2	55,3
2012 T1	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3
T2	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1
T3	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0
T4	7,5	3,3	120,4	103,0	61,9	12,7	34,1	-15,3	6,9	7,3	8,0	20,7	24,7	27,9	18,9	12,9
2013 T1	7,1	2,4	113,3	95,2	57,3	24,5	32,4	15,5	6,2	5,3	7,5	17,6	24,6	28,2	17,6	11,7

3. Ventilation géographique
(flux cumulés)

	Total	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro						Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
		Total	Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE [1]	Institu-tions de l'UE									
T2 2012 à T1 2013	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Crédit															
Compte de transactions courantes	3 157,9	1 001,0	54,6	90,9	481,8	309,3	64,3	62,4	46,8	151,6	39,4	72,2	123,7	251,4	420,3	989,2
Biens	1 921,2	590,8	35,3	57,2	253,3	244,8	0,2	32,9	23,1	117,7	29,4	44,7	90,6	134,7	227,3	630,0
Services	630,4	190,1	12,3	17,4	118,9	34,7	6,8	10,3	10,5	22,1	7,4	15,3	21,4	62,1	95,5	195,8
Revenus	506,3	155,2	6,1	14,0	98,4	26,7	10,1	18,8	12,3	11,1	2,4	11,3	11,2	45,2	90,3	148,4
Revenus d'investissements	477,5	147,5	5,3	13,9	96,7	25,9	5,7	18,7	12,2	11,1	2,4	11,3	11,1	30,2	88,7	144,3
Transferts courants	100,0	65,0	1,0	2,3	11,2	3,2	47,3	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	9,4	7,1	15,1
Compte de capital	29,4	25,4	0,0	0,0	2,4	0,7	22,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,4
	Débit															
Compte de transactions courantes	3 000,1	947,6	48,8	88,8	419,6	279,9	110,3	38,1	31,4	–	34,6	95,2	155,9	210,5	395,3	–
Biens	1 796,5	507,2	29,9	50,4	201,0	225,8	0,0	28,7	13,9	201,9	26,0	46,1	137,8	107,4	149,4	578,2
Services	535,9	154,2	9,0	14,6	91,3	39,0	0,3	5,6	7,1	15,5	6,8	9,7	11,1	48,3	110,4	167,1
Revenus	457,7	160,2	8,8	21,9	114,9	9,9	4,6	2,4	8,3	–	0,9	38,8	6,2	45,0	128,8	–
Revenus d'investissements	444,6	153,1	8,7	21,8	113,3	4,6	4,6	2,4	8,1	–	0,7	38,7	6,0	44,5	127,6	–
Transferts courants	210,1	126,0	1,1	1,9	12,3	5,3	105,4	1,3	2,0	4,1	1,0	0,6	0,9	9,9	6,6	57,6
Compte de capital	15,9	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,6	3,5	6,8
	Net															
Compte de transactions courantes	157,8	53,5	5,8	2,1	62,2	29,4	-46,0	24,3	15,4	–	4,8	-23,0	-32,2	40,9	25,0	–
Biens	124,7	83,6	5,4	6,8	52,2	19,0	0,2	4,2	9,1	-84,2	3,4	-1,3	-47,2	27,3	77,9	51,8
Services	94,5	35,9	3,3	2,8	27,6	-4,3	6,4	4,7	3,4	6,6	0,6	5,7	10,2	13,8	-14,9	28,7
Revenus	48,6	-4,9	-2,8	-7,9	-16,5	16,8	5,4	16,3	4,0	–	1,5	-27,5	5,1	0,3	-38,4	–
Revenus d'investissements	32,9	-5,6	-3,5	-7,9	-16,6	21,3	1,1	16,4	4,1	–	1,7	-27,4	5,1	-14,3	-38,9	–
Transferts courants	-110,1	-61,1	-0,1	0,4	-1,2	-2,1	-58,1	-0,9	-1,1	-3,4	-0,7	0,2	-0,3	-0,5	0,5	-42,6
Compte de capital	13,5	21,4	0,0	0,0	-0,9	0,2	22,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,1	-4,4

Source : BCE
1) à l'exception de la Croatie

7.3 Compte financier

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

1. État récapitulatif du compte financier

		Total [1]			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
		Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
		Encours (position extérieure)													
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	166,0	179,7	-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		15 843,0	17 152,6	-1 309,6	168,1	182,0	-13,9	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 628,4	-24,3	4 876,7	5 132,3	663,4
2012	T3	16 469,2	17 596,5	-1 127,3	173,8	185,7	-11,9	5 645,1	4 254,9	5 187,8	8 122,4	-21,2	4 923,7	5 219,2	733,8
	T4	16 587,8	17 827,3	-1 239,6	174,9	188,0	-13,1	5 830,0	4 421,6	5 266,7	8 316,4	-19,5	4 821,2	5 089,3	689,4
2013	T1	16 993,9	18 171,3	-1 177,4	179,3	191,7	-12,4	5 919,9	4 457,6	5 523,6	8 558,5	-31,4	4 894,0	5 155,2	687,8
		Variation des encours													
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		626,2	673,6	-47,3	6,6	7,1	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6
2012		744,7	674,7	70,1	7,9	7,1	0,7	265,4	29,7	504,1	688,0	4,8	-55,5	-43,0	26,0
2012	T4	118,5	230,8	-112,3	4,9	9,5	-4,6	185,0	166,7	78,8	194,0	1,7	-102,5	-130,0	-44,4
2013	T1	406,1	344,0	62,1	17,5	14,8	2,7	89,8	36,0	256,9	242,1	-11,9	72,8	65,9	-1,5
		Flux													
2009		-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010		657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5
2011		583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2
2012		429,9	283,0	146,8	4,5	3,0	1,5	268,4	204,3	184,1	274,5	-17,8	-19,0	-195,8	14,1
2012	T4	-3,5	-91,3	87,8	-0,1	-3,8	3,6	70,0	29,6	79,7	165,0	-28,3	-127,9	-285,9	3,0
2013	T1	227,0	189,2	37,8	9,8	8,1	1,6	65,9	42,3	105,6	116,3	-9,3	64,7	30,6	0,0
	T2	15,1	-44,1	59,2	0,6	-1,8	2,5	15,2	3,3	13,0	78,5	-3,4	-10,9	-125,9	1,2
2013	Mars	8,2	-16,7	24,9	–	–	–	24,9	0,3	31,3	35,7	-1,2	-44,5	-52,6	-2,2
	Avril	139,4	120,9	18,5	–	–	–	12,9	6,1	41,9	43,4	3,4	81,2	71,4	0,1
	Mai	-10,9	-20,7	9,8	–	–	–	-0,1	0,2	18,0	57,3	7,2	-36,6	-78,2	0,6
	Juin	-113,4	-144,3	30,9	–	–	–	2,3	-3,0	-46,9	-22,1	-13,9	-55,4	-119,1	0,6
	Juillet	-1,5	-28,8	27,3	–	–	–	9,1	6,5	25,7	-15,1	0,5	-36,6	-20,2	-0,3
		Autres variations													
2009		593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010		819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7
2011		43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4
2012		314,9	391,6	-76,7	3,3	4,1	-0,8	-3,0	-174,6	320,0	413,5	22,6	-36,5	152,8	11,8
		Autres variations résultant des évolutions de taux de change													
2009		-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010		537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9
2011		221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6
2012		–	–	188,7	.	.	2,0	–	–	–	–	.	–	–	16,7
		Autres variations résultant des évolutions de prix													
2009		634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010		300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5
2011		-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3
2012		–	–	568,0	.	.	6,0	–	–	–	–	22,6	.	.	30,0
		Autres variations résultant d'autres ajustements													
2009		8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010		-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3
2011		263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5
2012		-820,6	-407,8	-412,8	-8,7	-4,3	-4,4	-201,3	-217,9	-391,2	182,3	.	-215,0	-372,2	-13,1
		Taux de croissance des encours													
2008		3,0	3,6	–	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009		-0,7	-0,5	–	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010		4,6	4,3	–	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0
2011		3,9	3,3	–	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6
2012	T4	2,7	1,7	–	.	.	.	4,8	4,7	3,8	3,5	.	-0,4	-3,8	2,1
2013	T1	2,2	1,0	–	.	.	.	4,5	3,8	3,1	4,3	.	-0,8	-6,5	1,8
	T2	1,9	0,4	.	.	.	.	3,6	2,8	4,6	4,7	.	-1,9	-8,0	0,6

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

7.3 Compte financier

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

2. Investissements directs

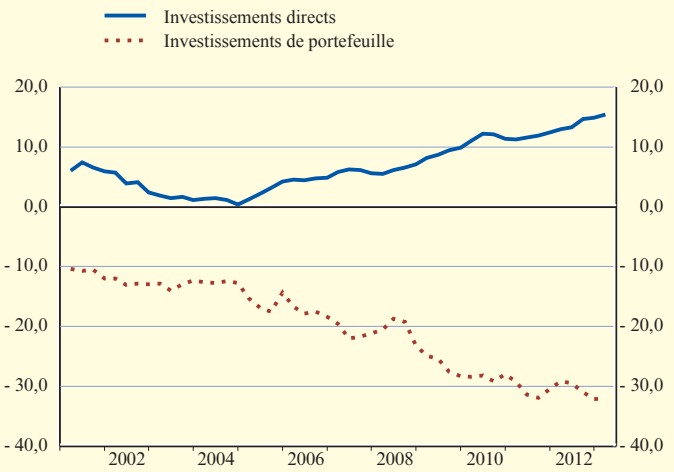
	Des résidents à l'étranger							Des non-résidents dans la zone euro						
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Encours (position extérieure)													
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 T4	5 830,0	4 376,0	289,1	4 086,9	1 454,1	13,5	1 440,6	4 421,6	3 154,5	108,3	3 046,2	1 267,1	11,3	1 255,8
2013 T1	5 919,9	4 461,4	283,8	4 177,6	1 458,5	14,6	1 443,9	4 457,6	3 203,5	110,8	3 092,7	1 254,1	12,2	1 241,9
	Flux													
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012	268,4	208,0	-1,1	209,1	60,4	0,3	60,1	204,3	201,2	6,6	194,6	3,1	0,6	2,5
2012 T4	70,0	58,9	-0,2	59,1	11,2	0,2	11,0	29,6	52,7	1,3	51,4	-23,2	-0,6	-22,6
2013 T1	65,9	58,5	-0,9	59,4	7,4	1,1	6,4	42,3	41,1	3,3	37,8	1,2	0,7	0,5
T2	15,2	12,0	2,2	9,8	3,2	-0,8	4,0	3,3	4,9	0,9	4,1	-1,7	0,2	-1,9
2013 Mars	24,9	7,1	-0,8	7,8	17,8	0,1	17,7	0,3	10,6	1,2	9,3	-10,3	-0,6	-9,6
Avril	12,9	10,5	2,0	8,5	2,4	-0,6	3,1	6,1	2,2	0,5	1,6	3,9	1,4	2,5
Mai	-0,1	8,6	0,1	8,5	-8,7	-0,9	-7,8	0,2	2,9	-0,1	3,0	-2,7	0,1	-2,8
Juin	2,3	-7,1	0,2	-7,3	9,4	0,7	8,7	-3,0	-0,1	0,5	-0,6	-2,8	-1,3	-1,5
Juillet	9,1	3,7	-0,2	3,9	5,4	-0,3	5,7	6,5	14,4	0,7	13,7	-8,0	-0,1	-7,8
	Taux de croissance													
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 T4	4,8	4,9	-0,4	5,3	4,4	1,4	4,5	4,7	6,3	7,2	6,2	0,5	6,0	0,5
2013 T1	4,5	4,7	-0,1	5,1	3,9	2,0	3,9	3,8	5,6	8,1	5,5	-0,6	19,1	-0,7
T2	3,6	3,7	0,9	4,0	3,1	4,3	3,1	2,8	4,4	7,4	4,3	-1,1	19,6	-1,3

G36 Position extérieure de la zone euro

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

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

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



Source : BCE

7.3 Compte financier

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

3. Investissements de portefeuille : avoirs

		Total	Actions					Titres de créance									
								Obligations					Instruments du marché monétaire				
			Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM	
					Eurosystème		Administrations publiques			Eurosystème		Administrations publiques			Eurosystème		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	T4	5 266,7	1 947,5	70,7	2,8	1 876,7	42,4	2 852,4	674,9	15,6	2 177,5	97,8	466,8	288,0	53,8	178,8	1,5
2013	T1	5 523,6	2 141,8	88,2	3,1	2 053,5	48,3	2 915,8	655,7	16,6	2 260,1	98,3	466,0	279,9	51,1	186,0	0,5
		Flux															
2010		134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011		-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012		184,1	58,3	4,9	0,1	53,4	0,0	123,4	-39,5	-0,9	162,8	-8,0	2,5	-18,0	2,3	20,5	0,2
2012	T4	79,7	59,7	10,1	0,0	49,6	0,9	38,5	7,1	0,5	31,5	-3,5	-18,5	-20,6	5,6	2,1	0,3
2013	T1	105,6	62,1	13,9	0,1	48,3	3,4	35,0	-15,6	1,1	50,6	0,7	8,5	4,5	0,6	3,9	-0,2
	T2	13,0	8,1	2,3	0,0	5,9	.	-16,4	-19,1	-6,3	2,7	.	21,2	12,7	19,9	8,5	.
2013	Mars	31,3	27,2	12,4	0,1	14,9	–	6,7	-2,4	0,4	9,1	–	-2,7	0,2	-3,4	-2,8	–
	Avril	41,9	17,3	-0,1	0,0	17,4	–	5,7	-9,8	-6,4	15,5	–	18,8	11,3	15,5	7,6	–
	Mai	18,0	9,2	4,6	0,0	4,6	–	5,6	-1,0	0,1	6,5	–	3,3	3,8	1,1	-0,5	–
	Juin	-46,9	-18,4	-2,2	0,0	-16,2	–	-27,6	-8,3	0,0	-19,3	–	-0,9	-2,4	3,3	1,5	–
	Juillet	25,7	10,6	2,2	0,0	8,4	–	14,0	-2,6	0,4	16,6	–	1,1	3,0	0,4	-1,9	–
		Taux de croissance															
2010		3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7
2011		-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7
2012	T4	3,8	3,2	8,0	2,8	3,0	-0,2	4,6	-5,5	-5,5	8,5	-7,8	0,6	-5,5	3,4	12,4	37,9
2013	T1	3,1	5,2	21,4	5,8	4,6	13,0	3,6	-6,6	4,8	7,2	-6,0	-6,7	-12,0	12,8	3,4	55,1
	T2	4,6	7,1	39,7	5,2	6,0	.	3,3	-5,6	-33,9	6,2	.	2,7	-1,5	63,0	10,5	.

4. Investissements de portefeuille : engagements

		Total	Actions			Titres de créance							
						Obligations				Instruments du marché monétaire			
			Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	IFM	Non-IFM	
									Administrations publiques				Administrations publiques
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
		Encours (position extérieure)											
2010		7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011		7 628,4	3 042,7	556,9	2 485,7	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012	T4	8 316,4	3 499,3	539,4	2 959,8	4 353,0	1 181,4	3 171,6	1 963,4	464,2	90,6	373,6	301,0
2013	T1	8 558,5	3 648,9	523,6	3 125,3	4 415,9	1 184,9	3 231,0	2 009,6	493,7	94,5	399,2	326,3
		Flux											
2010		253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9
2011		196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5
2012		274,5	154,4	-18,3	172,8	120,4	-52,7	173,2	154,8	-0,3	3,4	-3,8	-25,5
2012	T4	165,0	95,7	-10,4	106,1	44,0	-5,1	49,1	32,0	25,3	8,1	17,2	-7,3
2013	T1	116,3	51,9	-7,8	59,7	31,3	-1,1	32,4	45,4	33,2	13,7	19,5	24,5
	T2	78,5	78,1	-15,4	93,5	-6,8	-13,0	6,2	.	7,3	21,0	-13,7	.
2013	Mars	35,7	15,0	-2,9	17,9	10,7	-12,4	23,1	–	9,9	2,7	7,3	–
	Avril	43,4	11,6	-1,6	13,2	27,9	0,8	27,1	–	3,9	5,0	-1,1	–
	Mai	57,3	51,1	2,0	49,1	2,9	-0,2	3,1	–	3,2	1,6	1,7	–
	Juin	-22,1	15,4	-15,8	31,2	-37,7	-13,6	-24,1	–	0,2	14,4	-14,3	–
	Juillet	-15,1	6,5	2,6	3,9	-37,9	-20,4	-17,6	–	16,3	2,4	13,9	–
		Taux de croissance											
2010		3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8
2011		2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9
2012	T4	3,5	4,8	-3,4	6,5	2,9	-4,2	6,0	8,7	-0,1	3,5	-1,0	-7,7
2013	T1	4,3	5,0	-6,2	7,3	3,7	-2,6	6,3	9,9	4,9	14,6	2,5	-2,2
	T2	4,7	7,3	-7,0	10,1	2,7	-2,3	4,7	.	4,9	27,7	-0,5	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

5. Autres investissements : avoirs

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs		Crédits commerciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts		Crédits commerciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2010		4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011		4 876,7	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 610,6	228,4	1 214,6	506,9
2012	T4	4 821,2	40,1	39,9	0,3	2 923,3	2 853,2	70,1	166,2	5,1	121,4	29,2	1 691,5	263,0	1 227,3	580,9
2013	T1	4 894,0	33,0	32,7	0,3	2 954,5	2 884,5	70,0	152,4	5,1	107,4	23,5	1 754,1	262,4	1 249,9	606,1
		Flux														
2010		169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011		176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012		-19,0	10,7	10,7	0,0	-121,3	-130,5	9,2	4,7	-1,6	6,4	-1,0	86,8	8,9	61,7	28,4
2012	T4	-127,9	5,8	5,8	0,0	-114,5	-107,2	-7,3	18,4	0,1	17,9	4,2	-37,7	-1,1	-23,3	-24,5
2013	T1	64,7	-6,9	-6,9	0,0	11,8	12,6	-0,8	-11,0	-0,2	-11,0	-5,1	70,8	0,4	44,0	26,2
	T2	-10,9	-11,2	.	.	20,1	.	.	-4,7	.	.	-0,1	-15,0	.	.	5,6
2013	Mars	-44,5	-6,6	–	–	-39,3	–	–	-1,3	–	–	-1,7	2,7	–	–	12,4
	Avril	81,2	-3,1	–	–	65,0	–	–	1,4	–	–	1,9	17,9	–	–	22,2
	Mai	-36,6	-5,2	–	–	-1,7	–	–	-3,9	–	–	-1,4	-25,8	–	–	-7,9
	Juin	-55,4	-2,9	–	–	-43,1	–	–	-2,2	–	–	-0,6	-7,1	–	–	-8,6
	Juillet	-36,6	3,4	–	–	-34,3	–	–	-4,7	–	–	-2,7	-1,0	–	–	0,2
		Taux de croissance														
2010		3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011		3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012	T4	-0,4	31,2	31,5	-0,7	-3,9	-4,3	15,6	3,1	-23,5	5,8	-3,3	5,5	4,3	5,2	5,9
2013	T1	-0,8	5,2	5,2	-1,0	-4,6	-5,1	25,0	3,1	-25,1	5,3	-1,9	5,8	-2,1	6,6	5,0
	T2	-1,9	-25,8	.	.	-3,9	.	.	-4,0	.	.	-20,0	2,4	.	.	2,7

6. Autres investissements : engagements

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engagements	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engagements	Total	Crédits commerciaux	Prêts	Autres engagements	Total	Crédits commerciaux	Prêts	Autres engagements
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2010		5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011		5 132,3	411,3	408,5	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	T4	5 089,3	428,9	428,0	0,9	2 958,0	2 875,1	83,0	227,4	0,1	219,8	7,5	1 475,0	230,2	1 013,3	231,5
2013	T1	5 155,2	398,6	397,8	0,9	2 977,2	2 893,6	83,6	224,3	0,1	217,5	6,8	1 555,0	233,9	1 046,4	274,7
		Flux														
2010		139,5	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	65,1	0,0	64,6	0,5	73,7	15,9	31,6	26,2
2011		15,6	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,7	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	95,4	10,4	65,2	19,9
2012		-195,8	19,0	20,9	-1,8	-238,7	-255,9	17,2	4,4	0,0	3,4	1,0	19,5	4,6	3,2	11,7
2012	T4	-285,9	-0,2	0,2	-0,3	-216,4	-219,1	2,7	-5,6	0,0	-5,9	0,3	-63,8	1,1	-42,6	-22,2
2013	T1	30,6	-33,2	-33,2	0,0	0,6	1,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	63,6	2,2	25,8	35,6
	T2	-125,9	-21,5	.	.	-93,0	.	.	1,2	.	.	.	-12,6	.	.	.
2013	Mars	-52,6	-0,7	–	–	-47,6	–	–	-0,3	–	–	–	-4,0	–	–	–
	Avril	71,4	-1,1	–	–	54,6	–	–	-1,7	–	–	–	19,6	–	–	–
	Mai	-78,2	-11,3	–	–	-58,6	–	–	-0,6	–	–	–	-7,6	–	–	–
	Juin	-119,1	-9,1	–	–	-89,0	–	–	3,6	–	–	–	-24,6	–	–	–
	Juillet	-20,2	-5,2	–	–	-24,6	–	–	0,9	–	–	–	8,7	–	–	–
		Taux de croissance														
2010		2,8	3,6	2,6	.	-0,2	-0,3	15,5	78,8	.	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011		0,4	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	89,7	50,5	.	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012	T4	-3,8	4,8	5,2	.	-7,4	-8,1	25,6	2,0	.	1,6	15,4	1,5	2,1	0,3	6,5
2013	T1	-6,5	18,3	19,0	.	-12,5	-13,3	31,5	-1,4	.	-1,7	11,0	1,5	-0,2	0,2	8,7
	T2	-8,0	-8,3	.	.	-12,1	.	.	-3,9	.	.	.	0,6	.	.	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

7. Avoirs de réserve [1)]

	Avoirs de réserve														Pour mémoire		
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés				
							Auprès des autorités monétaires et de la BRI	Auprès des banques	Total	Actions	Obligations	Instruments du marché monétaire					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Encours (position extérieure)																
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 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
T4	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 T1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
2013 Juillet	588,7	343,3	346,674	50,7	31,4	162,5	7,8	5,0	149,5	0,2	131,9	17,3	0,2	0,9	26,3	-28,6	53,8
Aout	613,0	365,3	346,674	50,9	30,8	165,2	6,5	5,9	152,6	0,2	135,8	16,6	0,1	0,9	23,3	-27,9	53,2
	Flux																
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	0,1	0,0	–	–	–
2012	14,1	0,0	–	-0,3	3,4	10,3	0,8	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	–	–	–
2012 T4	3,0	0,0	–	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	–	–	–
2013 T1	0,0	0,0	–	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	–	–	–
T2	1,2	.	–	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	–	–	–
	Taux de croissance																
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	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	–	–	–	–	–
2012 T4	2,1	0,0	–	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	–	–	–	–	–
2013 T1	1,8	0,0	–	-0,9	7,5	6,2	-4,1	30,5	5,6	-50,1	-0,4	68,3	–	–	–	–	–
T2	0,6	.	–	.	.	.	.	.	.	.	.	.	–	–	–	–	–

8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments						Par secteurs (hors investissements directs)			
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours (position extérieure)										
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3
2010	10 919,2	4 696,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 522,3	2 143,7	271,0	4 750,4	2 231,8
2011	11 421,3	4 637,9	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 703,3	2 312,6	411,3	4 569,0	2 425,2
2012 T3	11 939,1	4 661,4	434,6	4 324,5	230,5	327,3	1 960,8	2 453,3	432,0	4 504,5	2 588,4
T4	11 947,9	4 536,2	464,2	4 353,0	230,2	322,9	2 041,5	2 491,7	428,9	4 229,9	2 755,9
2013 T1	12 096,5	4 555,3	493,7	4 415,9	233,9	366,0	2 031,7	2 560,2	398,6	4 256,6	2 849,3
	Encours en pourcentage du PIB										
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,2	51,3	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,9	24,4
2011	121,3	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,6	4,4	48,5	25,7
2012 T3	126,0	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3
T4	126,0	47,8	4,9	45,9	2,4	3,4	21,5	26,3	4,5	44,6	29,1
2013 T1	127,3	48,0	5,2	46,5	2,5	3,9	21,4	27,0	4,2	44,8	30,0

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 [1]	Institutions de l'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	Encours (position extérieure)														
Investissements directs	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
À l'étranger	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Autres opérations	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Dans la zone euro	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Autres opérations	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
Investissements de portefeuille – avoirs	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Actions	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Titres de créance	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Obligations	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Instruments du marché monétaire	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
Autres investissements	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2
Avoirs	4 876,7	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0
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	1 610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4
Engagements	5 132,3	2 447,6	46,8	121,0	1 931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8
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	3 619,5	1 758,6	36,4	84,8	1 436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3
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
T2 2012 à T1 2013	Flux cumulés														
Investissements directs	84,1	46,1	-7,6	-11,0	50,1	14,6	0,0	-8,1	6,1	-1,6	5,5	-39,3	14,7	0,1	60,8
À l'étranger	254,4	113,5	1,7	14,5	81,8	15,4	0,0	5,1	7,2	4,3	-2,5	34,9	-4,9	0,0	96,7
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	200,8	119,4	1,9	16,4	88,2	12,9	0,0	7,9	6,0	1,7	-7,1	29,0	-17,1	0,0	61,0
Autres opérations	53,5	-5,9	-0,1	-1,9	-6,4	2,6	0,0	-2,8	1,2	2,7	4,7	5,9	12,1	0,0	35,7
Dans la zone euro	170,2	67,4	9,3	25,5	31,8	0,9	0,0	13,2	1,1	6,0	-7,9	74,2	-19,6	0,0	35,9
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	178,3	35,3	11,0	18,8	3,8	1,8	0,0	16,4	0,9	6,7	7,3	91,1	-0,7	0,0	21,3
Autres opérations	-8,1	32,1	-1,7	6,7	28,0	-0,9	0,0	-3,2	0,2	-0,7	-15,3	-16,9	-18,9	0,0	14,6
Investissements de portefeuille – avoirs	165,2	-37,5	7,0	7,4	-72,2	7,3	13,0	7,3	3,0	12,4	-6,7	68,5	-14,2	-1,4	133,7
Actions	99,6	30,9	1,4	3,2	25,4	0,9	0,0	3,3	3,0	10,6	3,7	30,9	-11,1	0,0	28,4
Titres de créance	65,5	-68,4	5,6	4,2	-97,6	6,5	13,0	4,0	0,0	1,8	-10,3	37,6	-3,1	-1,4	105,3
Obligations	100,0	-40,1	3,7	3,2	-68,6	7,7	13,9	1,6	0,1	-4,1	-1,6	39,8	-1,9	-1,8	108,0
Instruments du marché monétaire	-34,5	-28,3	1,8	1,0	-29,0	-1,3	-0,9	2,4	0,0	5,9	-8,8	-2,3	-1,1	0,4	-2,7
Autres investissements	300,7	251,1	-20,7	9,9	291,5	-22,9	-6,7	4,1	32,6	-20,7	0,0	17,4	-4,4	-17,1	37,8
Avoirs	-40,2	-17,4	-5,2	10,2	-4,5	-17,3	-0,6	5,0	3,0	-23,3	8,1	-11,5	-34,6	0,5	30,0
Administrations publiques	4,6	2,8	1,3	0,2	1,2	-0,4	0,6	0,1	-0,1	-1,3	0,4	0,7	0,6	0,1	1,2
IFM	-140,8	-54,9	-9,0	6,0	-34,0	-16,6	-1,3	0,3	6,2	-18,9	10,5	-28,3	-44,6	0,4	-11,5
Autres secteurs	96,0	34,7	2,6	4,1	28,3	-0,3	0,1	4,7	-3,2	-3,1	-2,9	16,1	9,4	0,0	40,3
Engagements	-340,9	-268,4	15,6	0,3	-296,0	5,6	6,1	1,0	-29,6	-2,6	8,1	-28,9	-30,2	17,6	-7,8
Administrations publiques	-3,1	-20,8	0,1	0,3	-27,1	0,0	5,8	0,3	0,0	0,0	-0,1	-3,6	-0,1	20,0	1,2
IFM	-365,3	-234,2	12,6	1,9	-250,0	3,6	-2,4	-5,8	-29,5	-4,6	-8,4	-36,7	-36,9	-3,0	-6,1
Autres secteurs	27,5	-13,4	2,8	-1,9	-19,0	2,0	2,7	6,5	-0,1	2,0	16,6	11,4	6,8	0,6	-2,9

Source : BCE

1) À l'exception de la Croatie

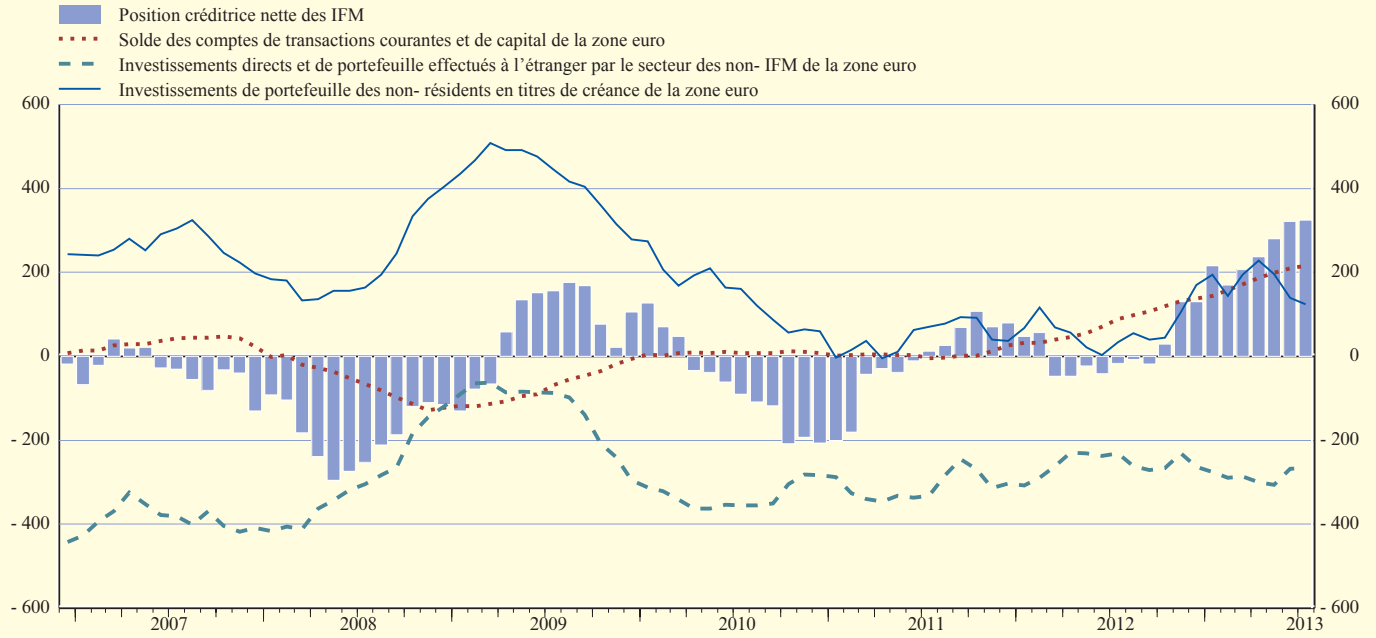
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements [1]

(flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											
	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM								Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements			
			Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements		
					Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6
2012	130,3	137,5	-269,2	197,0	-53,4	-183,3	172,8	169,4	-91,5	23,9	17,8	9,3
2012 T2	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3
T3	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2
T4	113,8	72,5	-70,1	28,8	-49,6	-33,6	106,1	66,2	19,2	-69,4	28,3	15,3
2013 T1	31,8	34,2	-65,8	38,4	-48,3	-54,5	59,7	51,8	-59,8	63,2	9,3	3,5
T2	128,2	58,1	-13,8	2,2	-5,9	-11,2	93,5	-7,5	19,7	-11,3	3,4	1,1
2012 Juillet	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0
Août	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8
Septembre	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5
Octobre	8,8	17,4	-11,7	6,2	-8,7	-12,3	41,6	5,1	-27,1	-13,6	10,3	1,5
Novembre	66,4	24,7	-15,6	23,1	-8,3	-21,2	24,9	37,8	-6,9	-9,1	7,4	9,6
Décembre	38,6	30,4	-42,9	-0,5	-32,6	-0,1	39,6	23,3	53,2	-46,6	10,6	4,1
2013 Janvier	43,1	-4,0	-15,7	4,1	-16,6	-21,0	38,2	17,5	-12,5	40,1	5,0	7,9
Février	-33,1	13,1	-24,6	34,6	-16,8	-27,2	3,6	4,0	-46,0	27,4	3,0	-4,1
Mars	21,7	25,2	-25,6	-0,3	-14,9	-6,3	17,9	30,4	-1,4	-4,3	1,2	-0,3
Avril	4,9	17,9	-11,6	4,1	-17,4	-23,1	13,2	26,1	-19,3	17,9	-3,4	0,6
Mai	66,9	11,6	-0,7	0,2	-4,6	-6,0	49,1	4,8	29,8	-8,2	-7,2	-1,8
Juin	56,4	28,5	-1,4	-2,1	16,2	17,8	31,2	-38,4	9,3	-21,0	13,9	2,3
Juillet	15,5	28,8	-9,7	5,9	-8,4	-14,7	3,9	-3,6	5,7	9,6	-0,5	-1,6
	flux cumulés sur 12 mois											
2013 Juillet	324,5	216,1	-194,4	99,3	-121,7	-143,0	290,0	124,5	0,0	-11,3	44,9	20,1

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

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



Source : BCE

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

7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits [1]

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
			Total				Pour mémoire :	Total				Pour mémoire :	
	Exportations	Importations		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	produits manufacturés		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Produits manufacturés	Pétrole
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2011	13,0	13,3	1 748,1	879,2	353,8	474,5	1 426,7	1 761,4	1 127,8	240,2	367,3	1 104,8	324,3
2012	7,4	1,7	1 875,6	928,5	384,9	516,3	1 524,8	1 788,1	1 146,4	244,7	368,7	1 091,6	360,6
2012 T3	7,5	0,4	474,7	233,2	96,8	132,0	387,2	447,9	285,1	61,4	92,8	273,6	90,3
T4	5,7	1,0	468,2	231,0	96,4	128,5	379,5	439,1	279,7	58,8	91,7	268,6	89,8
2013 T1	1,3	-5,1	474,4	234,2	96,1	133,4	383,9	436,0	275,7	59,5	90,6	268,5	86,1
T2	1,8	-3,1	474,5	228,3	96,7	132,2	385,2	432,4	271,3	58,6	90,4	266,4	83,4
2013 Février	-1,2	-6,9	156,0	76,8	31,4	44,0	125,5	145,3	92,1	19,1	30,0	86,5	29,0
Mars	0,1	-10,0	161,0	79,6	33,1	45,0	131,3	142,9	90,3	19,5	30,1	90,5	27,4
Avril	9,0	1,7	159,7	77,1	33,1	44,4	127,7	144,6	91,0	19,9	30,1	88,0	28,3
Mai	-0,1	-5,4	156,4	75,3	31,7	43,4	130,0	142,9	89,5	19,4	30,0	90,4	27,6
Juin	-2,9	-5,6	158,4	75,9	31,9	44,5	127,5	144,9	90,8	19,4	30,3	88,0	27,5
Juillet	2,7	0,0	155,9	.	.	.	126,6	144,8	.	.	.	88,4	.
	Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2011	7,6	3,2	148,6	143,3	153,4	155,5	145,3	126,4	119,5	136,2	144,6	133,5	102,6
2012	3,6	-3,1	153,0	146,1	160,8	161,2	150,2	122,3	116,0	130,0	137,9	127,1	103,6
2012 T2	4,0	-3,1	153,2	145,5	162,3	161,9	151,0	123,4	116,7	133,0	138,8	129,5	103,3
T3	3,1	-5,5	154,0	146,3	159,3	163,4	151,3	121,2	114,7	129,5	136,4	125,7	104,9
T4	2,6	-2,3	151,9	144,8	161,1	160,4	149,0	120,2	114,2	125,2	136,3	124,5	104,4
2013 T1	0,5	-4,2	155,7	148,7	159,4	167,2	151,7	120,5	114,5	124,3	135,9	125,5	100,8
2012 Décembre	-6,0	-7,2	149,6	141,9	159,0	158,5	146,8	118,0	112,6	122,2	133,7	122,9	101,5
2013 Janvier	3,9	2,1	154,0	147,4	157,2	165,7	150,6	123,0	115,9	132,4	137,4	128,2	105,2
Février	-1,2	-5,8	154,8	147,1	156,0	167,3	148,7	120,0	115,0	122,0	135,6	121,7	100,0
Mars	-0,8	-8,7	158,5	151,7	164,9	168,5	156,0	118,6	112,6	118,7	134,8	126,5	97,3
Avril	8,5	3,2	156,8	147,4	163,3	167,6	150,5	120,2	115,0	123,2	135,0	122,0	103,9
Mai	0,1	-3,1	153,0	144,9	156,1	162,2	154,2	119,4	114,0	120,9	133,3	126,7	104,2

2. Prix [2]

(variatons annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) [3]							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice : 2010 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufacturés	Total (indice : 2010 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufacturés
			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie				Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie	
% du total	100,0	100,0	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	104,1	4,1	5,6	1,3	1,5	23,0	3,8	108,2	8,1	4,8	-0,7	3,6	25,5	3,5
2012	106,8	2,6	1,0	1,8	2,2	9,7	2,4	111,4	3,0	0,0	1,5	2,5	7,2	1,8
2012 T4	106,6	1,6	0,6	1,2	2,0	3,7	1,6	110,5	1,2	0,4	0,5	2,0	2,0	1,3
2013 T1	106,5	0,0	-0,5	0,4	1,3	-4,3	0,0	110,2	-1,4	-0,9	-0,6	0,9	-3,9	-0,5
T2	105,8	-0,9	-1,6	0,1	1,1	-8,4	-0,8	108,4	-2,7	-2,1	-1,1	0,4	-5,9	-1,3
2013 Février	106,5	0,1	-0,6	0,2	1,2	-2,4	0,0	110,3	-1,3	-1,2	-0,9	0,8	-2,9	-0,6
Mars	106,5	-0,3	-0,6	0,6	1,4	-8,4	-0,3	110,3	-2,2	-1,0	0,3	1,2	-6,9	-0,3
Avril	106,1	-0,9	-1,3	0,6	1,4	-11,8	-0,8	109,0	-3,1	-1,5	-0,3	1,1	-8,9	-0,9
Mai	105,8	-1,0	-1,8	0,2	1,1	-9,3	-0,7	108,3	-2,9	-2,1	-1,2	0,6	-6,6	-1,4
Juin	105,4	-0,9	-1,8	-0,4	0,7	-3,6	-0,7	107,8	-2,0	-2,8	-1,8	-0,3	-1,9	-1,7
Juillet	105,7	-1,1	-1,7	-0,6	0,6	-5,5	-1,0	108,9	-2,3	-2,8	-2,7	-0,7	-2,1	-2,0

Source : Eurostat

1) Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 2, les groupes des biens intermédiaires et des biens de consommation comprennent les produits agricoles et énergétiques.

2) Groupes de produits selon la classification des grands regroupements industriels. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 1, les biens intermédiaires et les biens de consommation ne recouvrent pas les produits agricoles et énergétiques. La composition des produits manufacturés est différente de celle des données présentées dans les colonnes 7 et 12 du tableau 1. Ces données sont des indices de prix qui reflètent les variations pures des prix d'un panier de produits et ne sont pas de simples ratios des données en valeur et en volume présentées dans le tableau 1, qui sont affectés par les modifications de la composition et de la qualité des biens échangés. Ces indices se distinguent des déflateurs du PIB pour les importations et les exportations (cf. tableau 3 de la section 5.1) principalement du fait que ces derniers recouvrent tous les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

3) Les prix à la production des produits industriels importés concernent les transactions directes entre producteurs résidents et clients non résidents. À la différence des données relatives aux valeurs et aux volumes présentées dans le tableau 1, les exportations effectuées par des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte.

7.5 Échanges de biens

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

3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie			Afrique	Amérique latine	Autres pays
		Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE [1]						Chine	Japon			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Exportations (FAB)														
2011	1 748,1	32,9	60,5	213,5	241,6	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	150,8
2012	1 875,6	34,0	59,1	230,3	245,1	90,0	116,4	59,4	224,0	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	154,3
2012 T1	465,1	8,4	15,0	56,5	61,3	22,1	29,4	14,6	55,7	108,5	31,4	10,6	31,1	23,6	39,0
T2	467,6	8,6	14,9	57,1	61,3	22,8	29,2	14,5	56,0	109,1	30,4	11,4	31,5	24,5	38,2
T3	474,7	8,5	14,9	58,3	61,6	22,8	29,1	15,1	58,4	110,4	29,8	11,6	31,2	24,5	40,0
T4	468,2	8,6	14,4	58,4	60,9	22,4	28,7	15,2	54,0	111,3	29,1	11,2	32,4	24,8	37,1
2013 T1	474,4	8,6	14,5	58,6	61,9	23,2	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	37,9
T2	474,5	8,5	14,5	59,2	61,1	22,6	27,5	15,6	54,8	110,0	29,9	10,7	33,2	24,7	42,8
2013 Février	156,0	2,8	4,6	18,9	20,4	7,6	8,9	5,1	17,6	35,4	9,3	3,5	11,5	7,8	15,3
Mars	161,0	2,9	4,7	20,1	20,6	7,6	9,6	5,1	19,7	38,8	10,1	3,8	11,2	8,9	11,8
Avril	159,7	2,8	4,8	19,0	20,0	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,0	3,5	11,0	8,0	17,1
Mai	156,4	2,9	5,0	20,2	20,5	7,7	9,3	5,3	18,7	37,3	10,0	3,6	11,1	8,6	9,7
Juin	158,4	2,9	4,7	20,0	20,6	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,8	3,6	11,0	8,1	16,0
Juillet	155,9	.	.	.	.	7,5	9,6	4,9	17,7	36,4	10,1	3,6	11,2	8,4	.
	part en pourcentage du total des exportations														
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	8,2
	Importations (CAF)														
2011	1 761,4	29,9	53,2	166,9	226,8	138,7	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,1	91,2	114,6
2012	1 788,1	29,0	52,9	168,0	229,9	143,2	81,0	33,9	150,3	538,8	213,6	48,5	157,0	92,8	111,4
2012 T1	452,2	7,2	13,3	42,6	57,4	37,6	20,1	8,4	37,7	137,9	53,2	12,6	39,7	23,9	26,4
T2	448,9	7,3	13,1	41,3	57,0	35,0	19,7	8,4	37,7	137,5	55,9	12,5	38,5	23,2	30,3
T3	447,9	7,3	13,7	42,5	57,8	33,8	21,2	8,4	39,0	132,9	53,4	12,1	39,3	23,2	28,8
T4	439,1	7,2	12,9	41,7	57,6	36,8	20,0	8,6	35,9	130,5	51,0	11,2	39,6	22,5	25,9
2013 T1	436,0	7,5	13,3	41,8	58,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,5	21,2	25,1
T2	432,4	7,2	13,4	40,7	57,3	34,2	20,5	8,7	37,3	126,8	50,7	10,6	36,3	20,2	29,7
2013 Février	145,3	2,5	4,3	13,7	18,9	12,8	6,3	2,9	11,7	41,2	16,5	3,5	12,9	6,9	11,2
Mars	142,9	2,5	4,6	13,9	19,6	12,7	6,8	2,9	11,9	41,9	17,5	3,5	12,2	7,1	6,7
Avril	144,6	2,4	4,4	13,1	18,9	12,2	6,3	2,9	12,3	42,4	16,4	3,5	12,6	6,6	10,7
Mai	142,9	2,4	4,5	14,1	19,2	11,5	7,1	2,9	12,6	43,3	17,8	3,6	11,7	6,9	6,7
Juin	144,9	2,4	4,5	13,5	19,3	10,5	7,1	2,9	12,5	41,1	16,5	3,4	12,0	6,8	12,4
Juillet	144,8	.	.	.	.	11,6	7,0	3,0	12,6	42,5	16,9	3,4	11,9	6,8	.
	part en pourcentage du total des importations														
2012	100,0	1,6	3,0	9,4	12,9	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,2
	Solde														
2011	-13,3	3,0	7,2	46,6	14,7	-58,9	27,5	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	36,2
2012	87,5	5,0	6,2	62,3	15,2	-53,1	35,5	25,5	73,7	-99,4	-92,9	-3,8	-30,8	4,6	42,9
2012 T1	12,9	1,1	1,8	13,9	3,9	-15,5	9,3	6,2	18,0	-29,4	-21,9	-2,0	-8,6	-0,3	12,6
T2	18,6	1,3	1,7	15,8	4,2	-12,2	9,5	6,2	18,3	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,3	7,9
T3	26,8	1,1	1,2	15,9	3,8	-11,0	8,0	6,6	19,3	-22,4	-23,6	-0,6	-8,1	1,3	11,2
T4	29,2	1,4	1,5	16,7	3,3	-14,4	8,7	6,6	18,1	-19,2	-21,9	0,0	-7,1	2,3	11,2
2013 T1	38,4	1,2	1,2	16,8	3,9	-15,6	8,0	6,8	20,0	-16,2	-22,1	0,3	-4,3	3,8	12,7
T2	42,1	1,3	1,1	18,5	3,9	-11,5	7,0	6,8	17,5	-16,8	-20,8	0,1	-3,1	4,5	13,1
2013 Février	10,7	0,4	0,3	5,2	1,5	-5,2	2,5	2,2	6,0	-5,8	-7,2	0,0	-1,4	1,0	4,0
Mars	18,0	0,3	0,1	6,2	1,0	-5,1	2,7	2,2	7,8	-3,1	-7,4	0,3	-1,0	1,8	5,0
Avril	15,1	0,4	0,4	5,9	1,2	-4,6	3,0	2,2	6,1	-5,7	-6,4	0,0	-1,6	1,5	6,4
Mai	13,5	0,4	0,5	6,0	1,4	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,0	-7,8	0,0	-0,6	1,7	3,1
Juin	13,5	0,4	0,3	6,5	1,3	-3,2	1,8	2,2	5,2	-5,1	-6,6	0,2	-1,0	1,3	3,7
Juillet	11,1	.	.	.	.	-4,1	2,6	1,9	5,1	-6,1	-6,7	0,3	-0,7	1,5	.

Source : Eurostat

1) À l'exception de la Croatie

8

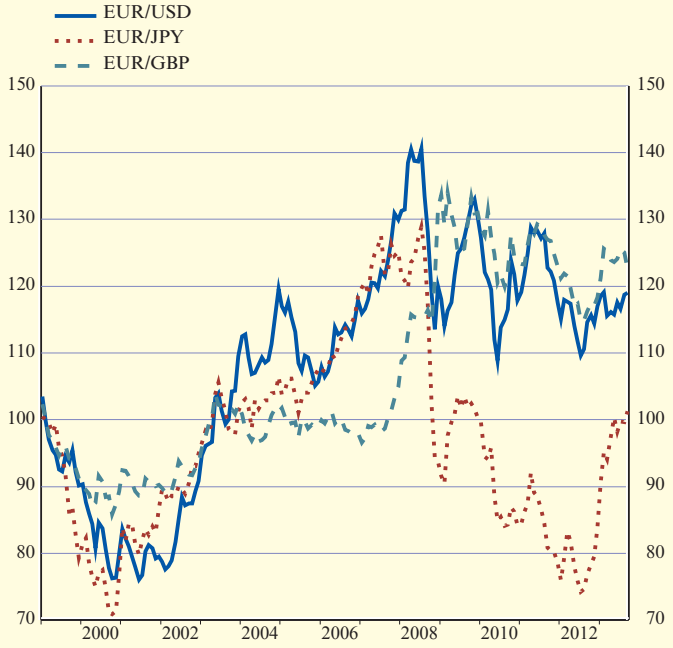
TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs [1]
(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

	TCE–21						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 CUMIM [2])	Taux réel (sur la base des CUME	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,5	98,0	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6
2012	97,9	95,1	92,1	89,7	105,0	90,5	107,1	92,5
2012 T3	95,9	93,3	90,5	87,8	103,1	89,1	105,0	90,8
T4	97,9	95,2	92,7	89,5	103,5	89,3	107,4	92,6
2013 T1	100,8	98,0	95,3	92,1	106,8	92,5	110,2	94,7
T2	100,9	98,4	96,3	92,6	106,7	92,0	110,6	95,2
T3	101,9	99,4	97,4	.	.	.	112,9	97,0
2012 Septembre	97,2	94,4	91,4	–	–	–	106,6	91,9
Octobre	97,8	95,0	92,1	–	–	–	107,3	92,4
Novembre	97,3	94,6	92,1	–	–	–	106,7	92,0
Décembre	98,7	96,0	93,8	–	–	–	108,3	93,3
2013 Janvier	100,4	97,7	95,2	–	–	–	109,9	94,6
Février	101,7	98,8	96,0	–	–	–	111,2	95,5
Mars	100,2	97,6	94,9	–	–	–	109,5	94,2
Avril	100,5	98,0	95,8	–	–	–	109,8	94,5
Mai	100,6	98,2	96,1	–	–	–	110,0	94,7
Juin	101,6	99,0	97,1	–	–	–	112,0	96,3
Juillet	101,5	99,0	97,0	–	–	–	112,0	96,2
Août	102,2	99,7	97,7	–	–	–	113,4	97,4
Septembre	102,0	99,5	97,4	–	–	–	113,3	97,3
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent							
2013 Septembre	-0,2	-0,2	-0,3	–	–	–	-0,1	-0,1
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente							
2013 Septembre	4,9	5,4	6,5	–	–	–	6,3	5,8

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

2) Les séries déflatéees des CUMIM dont disponibles uniquement pour le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux.

8.2 Taux de change bilatéraux

(valeurs moyennes sur la période ; unités de monnaie nationale pour 1 euro)

		Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Kuna croate	Lats letton	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Nouvelle livre turque
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010		1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011		1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012		1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	T1	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
	T2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
	T3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
2013	Mars	1,9558	25,659	7,4553	7,5909	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	2,3453
	Avril	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406
	Mai	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
	Juin	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
	Juillet	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
	Août	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
	Septembre	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2013	Septembre	0,0	-0,1	0,0	0,8	0,0	0,0	0,1	0,2	0,6	-0,3	-2,0	3,2
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2013	Septembre	0,0	4,2	0,1	2,3	0,9	0,0	5,5	2,5	-0,9	2,2	5,4	16,3

		Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne [1]	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2010		1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668
2011		1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012		1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672
2013	T1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699
	T2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088
	T3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904
2013	Mars	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12 590,61	4,7769	122,99	4,0309
	Avril	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12 664,51	4,7164	127,54	3,9686
	Mai	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12 673,13	4,7223	131,13	3,9200
	Juin	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13 033,31	4,7865	128,40	4,1488
	Juillet	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746
	Août	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631
	Septembre	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent									
2013	Septembre	-2,5	-2,6	-0,3	0,3	0,3	1,6	6,4	0,1	1,6	-0,5
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente									
2013	Septembre	16,2	16,4	9,8	0,5	3,8	21,7	22,7	-6,1	31,8	9,6

		Peso mexicain	Dollar néo-zélandais	Couronne norvégienne	Peso philippin	Rouble russe	Dollar de Singapour	Rand sud-africain	Won sud-coréen	Franc suisse	Baht thaïlandais	Dollar des États-Unis
		23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
2010		16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257
2011		17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012		16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	T1	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1 433,09	1,2284	39,361	1,3206
	T2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062
	T3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
2013	Mars	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1 430,31	1,2266	38,264	1,2964
	Avril	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1 460,89	1,2199	37,857	1,3026
	Mai	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1 444,56	1,2418	38,667	1,2982
	Juin	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1 498,33	1,2322	40,664	1,3189
	Juillet	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080
	Août	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310
	Septembre	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent										
2013	Septembre	1,4	-2,5	0,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	-2,6	0,0	0,6	0,3
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente										
2013	Septembre	4,8	4,4	7,8	8,8	7,7	6,5	25,1	0,1	2,1	6,2	3,8

Source : BCE

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

9

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	Croatie	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		IPCH										
2011		3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012		2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	T1	2,1	1,7	0,9	4,2	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
	T2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
2013	Juin	1,2	1,6	0,6	2,2	0,2	1,3	2,0	0,2	4,5	0,5	2,9
	Juillet	0,0	1,4	0,4	2,7	0,5	0,6	1,7	0,9	3,4	0,8	2,8
	Août	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
		Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2010		-3,1	-4,8	-2,5	.	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011		-2,0	-3,3	-1,8	.	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012		-0,8	-4,4	-4,0	.	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
		Dette publique brute en pourcentage du PIB										
2010		16,2	37,8	42,7	.	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011		16,3	40,8	46,4	.	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012		18,5	45,8	45,8	.	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
		Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2013	Mars	3,54	1,98	1,59	4,32	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
	Avril	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
	Mai	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
	Juin	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
	Juillet	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
	Août	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
		Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2013	Mars	1,23	0,49	0,27	1,17	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
	Avril	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
	Mai	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
	Juin	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
	Juillet	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
	Août	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
		PIB en volume										
2011		1,8	1,8	1,1	0,0	5,5	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012		0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,5	3,7	-1,7	1,9	0,4	1,0	0,1
2012	T4	0,6	-1,6	-0,4	-2,0	5,6	3,4	-2,5	0,8	0,8	1,8	-0,2
2013	T1	0,4	-2,4	-0,8	-1,0	5,7	4,1	-0,5	0,7	2,3	1,3	0,2
	T2	0,2	-1,3	0,6	-0,8	4,7	4,2	0,1	1,1	1,4	0,1	1,3
		Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2011		1,4	-2,3	5,9	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	6,3	-1,1
2012		0,1	-1,1	5,9	0,0	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2012	T4	-1,6	0,8	6,2	-6,1	2,6	3,6	3,9	-0,9	-1,0	5,6	-3,0
2013	T1	-4,7	1,6	3,1	-14,3	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,5	-3,8
	T2	6,0	-0,5	8,2	.	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	5,0	.
		Dette extérieure brute en pourcentage du PIB										
2011		94,3	59,6	183,2	104,1	145,0	77,4	148,0	72,3	77,2	200,0	419,6
2012		94,9	60,5	182,9	101,9	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2012	T4	94,9	60,5	182,9	101,9	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2013	T1	93,8	62,1	185,1	102,7	138,8	74,1	132,3	72,7	74,8	194,5	392,1
	T2	92,9	63,1	.	.	137,8	70,2	126,9	74,0	73,5	197,3	.
		Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2011		2,5	0,5	-0,1	0,7	2,1	0,7	1,8	1,1	0,7	0,2	1,4
2012		-0,5	3,2	1,6	1,2	2,9	1,9	4,8	0,9	6,8	2,9	3,0
2012	T4	0,3	3,3	1,4	0,9	1,2	0,6	4,2	-0,1	7,1	3,6	2,3
2013	T1	12,9	1,1	1,7	3,5	1,2	-1,2	2,1	2,8	1,2	2,4	0,4
	T2	13,0	1,1	0,8	1,2	3,5	2,1	.	.	3,4	1,0	2,3
		Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2011		11,3	6,7	7,6	13,5	16,4	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012		12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013	T1	12,9	7,2	7,1	17,0	12,6	12,6	10,9	10,6	7,1	8,1	7,8
	T2	12,9	7,0	6,8	16,9	11,4	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
2013	Juin	12,9	6,9	6,7	17,0	11,4	11,9	10,4	10,5	7,5	7,9	7,7
	Juillet	13,0	6,9	6,7	16,9	.	12,2	10,2	10,4	7,5	7,8	.
	Août	13,0	6,9	6,6	16,9	.	12,3	.	10,3	7,5	8,0	.

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

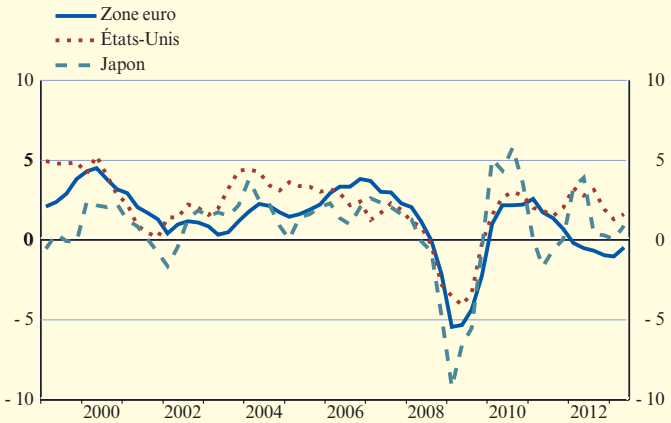
9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

		Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre [1]	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) [2]	Agrégat monétaire large [3]	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois [4]	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans [4] ; fin de période	Taux de change [5] des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/ excédent (+) public (en % du PIB)	Dette publique [6] (en % du PIB)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		États-Unis										
2009		-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010		1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011		3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012		2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-8,7	90,0
2012	T3	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
	T4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5	90,0
2013	T1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	.	.
	T2	1,4	1,5	1,6	1,9	7,6	6,9	0,28	2,82	1,3062	.	.
	T3	.	.	.	.	.	.	0,26	2,91	1,3242	.	.
2013	Mai	1,4	–	–	2,1	7,6	6,9	0,27	2,40	1,2982	–	–
	Juin	1,8	–	–	2,0	7,6	6,8	0,27	2,82	1,3189	–	–
	Juillet	2,0	–	–	1,4	7,4	7,0	0,27	2,91	1,3080	–	–
	Août	1,5	–	–	2,9	7,3	6,8	0,26	3,11	1,3310	–	–
	Septembre	.	–	–	.	.	.	0,25	2,91	1,3348	–	–
		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	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011		-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012		0,0	-2,3	2,0	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012	T3	-0,4	-0,8	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
	T4	-0,2	-1,1	0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013	T1	-0,6	-0,5	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
	T2	-0,3	.	0,9	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
	T3	.	.	.	.	.	.	0,15	0,88	131,02	.	.
2013	Mai	-0,3	–	–	-1,1	4,1	3,5	0,16	1,05	131,13	–	–
	Juin	0,2	–	–	-4,7	3,9	3,8	0,15	1,02	128,40	–	–
	Juillet	0,7	–	–	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	–	–
	Août	0,9	–	–	-0,2	.	3,8	0,15	0,93	130,34	–	–
	Septembre	.	–	–	.	.	.	0,15	0,88	132,41	–	–

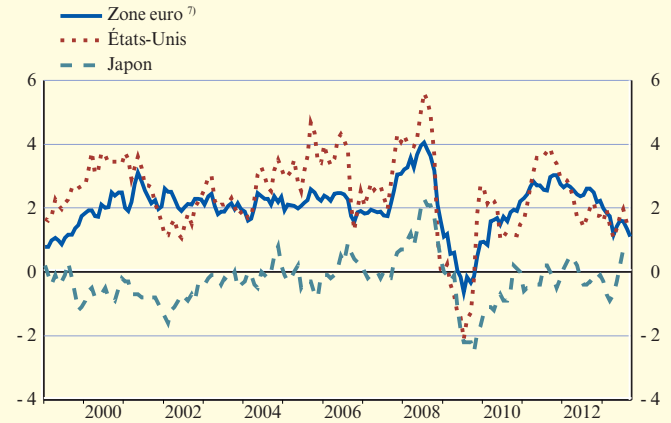
G41 PIB en volume

(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 (*intermédiaires financiers*) S17
G10 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs (*intermédiaires financiers*) S17
G11 Total des dépôts par secteurs (*sociétés non financières et ménages*) S18
G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs (*sociétés non financières et ménages*) 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 :

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

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 :

$$\text{b)} \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 $D_1+D_2+\ldots+D_i=D$, le taux annualisé applicable (R_{LTRO}) est calculé comme suit :

$$\text{c)} \; R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \ldots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

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 :

$$\text{d)} \; F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel F_t^Q pour le trimestre se terminant le mois t est défini comme suit :

e) $F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$

où L_{t-3} représente l'encours à la fin du mois t – 3 (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple, C_t^Q l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois t.

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si F_t^M et L_t sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice I_t des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

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

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2010. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

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

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

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

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

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 :

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

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

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO [1]

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

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

SECTIONS 3.1 À 3.5

ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

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

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

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

CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

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

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

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

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

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

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

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

Les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des transactions sur actifs financiers moins le total des transactions sur passifs, tandis que les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont calculées comme le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations des passifs.

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).

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts de capitaux plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) et les autres variations des actifs non financiers.

La valeur nette (patrimoine) des ménages est calculée comme la somme des actifs non financiers et de la valeur financière nette (patrimoine) des ménages.

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 :

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

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 :

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

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

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 :

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

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 :

$$\text{o)}\ \left(\frac{0{,}5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0{,}5I_{t-12}}{0{,}5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0{,}5I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES [4]

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

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

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance at 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 :

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

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

TABLEAU I DE LA SECTION 5.1

DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH [4]

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S81). 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.

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

TABLEAU 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). Elle permet d'accéder aux données sous la rubrique *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (http://sdw.ecb.europa.eu) qui comprend des fonctions de recherche et de téléchargement. D'autres services disponibles sous la rubrique *Data Services* (Services de données) incluent l'abonnement aux différentes séries de données et un référentiel des fichiers csv compressés. Pour de plus amples informations, contacter : statistics@ecb.europa.eu.

En règle générale, la date d'arrêté des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 1er octobre 2013 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données ont trait au groupe des dix-sept pays membres de la zone euro (Euro 17) 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 pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1er 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 statistiques fondées sur le bilan du secteur des IFM (« statistiques monétaires »), les taux de variation sont calculés à partir d'indices chaînés, la nouvelle composition étant introduite par le facteur de chaînage au moment de l'élargissement. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les facteurs contribuant aux indices chaînés se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie. Pour plus de précisions sur les statistiques monétaires, cf. le *Manual on MFI balance sheet statistics* qui peut être consulté à la partie *Statistics* du site internet de la BCE.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999 [1] sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

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

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 Croatie, 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

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

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

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

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

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

STATISTIQUES MONÉTAIRES, 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 1er 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 [2]. 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

2 JO L 15 du 20.1.2009

ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8 [3] 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 [4] 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 17 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 [5].

5 L. E. Svenson, *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, calculées par la BCE, et des indices empiriques des prix administrés fondés sur l'IPCH.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles [6]. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques [7], est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 [8]. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation

6 JO L 162 du 5.6.1998
7 JO L 393 du 30.12.2006
8 JO L 155 du 15.6.2007

de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre [9] et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003 [10] en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95 [11]. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010 [12] introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les 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 [13] modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la procédure de déficit excessif (PDE). Les sections 6.1 et 6.2 englobent des données récapitulatives pour les différents pays de la zone euro, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Les déficits/excédents présentés pour chacun des pays de la zone euro correspondent à la PDE B.9 telle que définie dans le règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil en ce qui concerne les références au SEC 95. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques [14]. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15) [15] modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3) [16]. Des informations

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

complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (www.cmfb.org). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23) [17] a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation

17 JO L 65 du 3.3.2012

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, 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-21 de partenaires commerciaux inclut les onze États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-20 n'inclut pas la Croatie. Le groupe TCE-40 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-21, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, 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 (IPC), des indices de prix à la production (IPP), des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier (CUMIM) ainsi que dans l'ensemble de l'économie (CUME). Les TCE déflatés des CUMIM sont disponibles uniquement pour le TCE-20.

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. Toutefois, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute présentées dans ce tableau suivent les différents concepts nationaux et n'incluent pas 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 [1]

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.

1 La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2010 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

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, 7 MARS, 4 AVRIL 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 %.

2 MAI 2013

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 0,50 %, à compter de l'opération devant être réglée le 8 mai 2013. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 50 points de base, à 1,00 %, avec effet au 8 mai 2013 et de laisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt inchangé à 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 8 juillet 2014, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

6 JUIN, 4 JUILLET, 1ER AOÛT, 5 SEPTEMBRE, 2 OCTOBRE 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, 0,50 %, 1,00 % et 0,00 %.

PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

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

PUBLICATIONS STATUTAIRES

– Rapport annuel
– Rapport sur la convergence
– Bulletin mensuel

DOCUMENTS DE RECHERCHE

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

AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

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

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

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

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

GLOSSAIRE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Compte de capital *(Capital account)* : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

Comptes de capital *(Capital accounts)* : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

Compte financier *(Financial account)* : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

Comptes financiers *(Financial accounts)* : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

Compte de revenus *(Income account)* : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

Compte de transactions courantes *(Current account)* : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

Compte de transferts courants *(Current transfers account)* : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

Courbe des rendements *(Yield curve)* : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)] : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

Coûts unitaires de main-d'œuvre *(Unit labour costs)* : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

Créances des IFM sur les résidents de la zone euro *(MFI credit to euro area residents)* : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

Déficit des administrations publiques *[Deficit (general government)]* : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

Déflation *(Deflation)* : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

Désinflation *(Disinflation)* : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

Dette (comptes financiers) *[Debt (financial accounts)]* : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

Dette des administrations publiques *[Debt (general government)]* : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions 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 créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents *(MFI net external assets)* : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

Position extérieure [*International investment position* (i.i.p.)] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

Prix à la production *(Industrial producer prices)* : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale *(Fixed rate full-allotment tender procedure)* : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

Production industrielle *(Industrial production)* : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

Productivité du travail *(Labour productivity)* : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product* (GDP)] : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

Ratio de déficit (administrations publiques) *[Deficit ratio (general government)]* : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) *[Debt-to-GDP ratio (general government)]* : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

Réduction de créances *(Write-down)* : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

Rémunération par tête ou par heure travaillée *(Compensation per employee or per hour worked)* : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

Réserves obligatoires *(Reserve requirement)* : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

Sociétés d'assurance et fonds de pension *(Insurance corporations and pension funds)* : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

Soutien renforcé du crédit *(Enhanced credit support)* : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

Stabilité des prix *(Price stability)* : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates* (EERs) *of the euro (nominal/real)*] : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres

de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

Taux directeurs de la BCE *(Key ECB interest rates)* : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

Taux d'intérêt des IFM *(MFI interest rates)* : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

Taux de soumission minimal *(Minimum bid rate)* : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

Titre de créance *(Debt security)* : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

Titrisation *(Securitisation)* : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

Valeur de référence pour la croissance de M3 *(Reference value for M3 growth)* : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation* (FVC)] : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

Volatilité *(Volatility)* : degré de fluctuation d'une variable donnée.

Volatilité implicite *(Implied volatility)* : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

Zone euro *(Euro area)* : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Directeur de la publication : Nathalie AUFAUVRE
Secrétaire général

Impression : Groupe des imprimeries Morault, Paris

Dépôt légal : Octobre 2013