



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



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



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

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

*La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 4 décembre 2013.*

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



# TABLE DES MATIÈRES

<b>ÉDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES</b>	
1 Environnement extérieur de la zone euro	9
Encadré 1 Facteurs à l'origine des performances et des perspectives de croissance de la Chine	17
2 Évolutions monétaires et financières	23
Encadré 2 Évolutions récentes du compte financier de la balance des paiements de la zone euro	28
Encadré 3 Conditions de la liquidité et opérations de politique monétaire du 7 août au 12 novembre 2013	36
Encadré 4 Contributions sectorielles au rééquilibrage dans la zone euro	55
3 Prix et coûts	63
Encadré 5 Les sous-indices de l'IPCH sont-ils des mesures de l'inflation sous-jacente ?	66
4 Production, demande et marché du travail	75
Encadré 6 L'effet de la crise sur l'emploi et les salaires dans les services non marchands	84
5 Évolutions budgétaires	88
Encadré 7 Assainissement budgétaire dans la zone euro : progrès réalisés et plans pour 2014	90
<b>ARTICLE</b>	
Projections macroéconomiques de décembre 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème	99
<b>STATISTIQUES DE LA ZONE EURO</b>	<b>SI</b>
<b>ANNEXES</b>	
Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
Le système TARGET (de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel)	VII
Publications de la Banque centrale européenne	IX
Glossaire	XI

## ABRÉVIATIONS

### PAYS

BE	Belgique	LU	Luxembourg
BG	Bulgarie	HU	Hongrie
CZ	République tchèque	MT	Malte
DK	Danemark	NL	Pays-Bas
DE	Allemagne	AT	Autriche
EE	Estonie	PL	Pologne
IE	Irlande	PT	Portugal
GR	Grèce	RO	Roumanie
ES	Espagne	SI	Slovénie
FR	France	SK	Slovaquie
HR	Croatie	FI	Finlande
IT	Italie	SE	Suède
CY	Chypre	UK	Royaume-Uni
LV	Lettonie	JP	Japon
LT	Lituanie	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 (4 <sup>e</sup> version révisée)
CUM	Coûts unitaires de main-d'œuvre
CUMIM	Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
cvs	Corrigé des variations saisonnières
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FBCF	Formation brute de capital fixe
FMI	Fonds monétaire international
HWWI	Institut de recherches économiques de Hambourg
IFM	Institution(s) financière(s) monétaire(s)
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Indice des prix à la production
NACE Rév. 2	Nomenclature générale des activités économiques dans les Communautés européennes
NEM	Nouveaux États membres
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
TCE	Taux de change effectif
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire
ZE	Zone euro

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

## ÉDITORIAL



Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 5 décembre, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les informations et les analyses disponibles ont conforté l'évaluation du Conseil des gouverneurs et les décisions de politique monétaire du mois dernier. Les tensions sous-jacentes sur les prix dans la zone euro devraient rester contenues à moyen terme. Corroborant ce scénario, les évolutions monétaires et celles du crédit demeurent atones. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %. Cette configuration tend à indiquer que la zone euro pourrait connaître une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 %. L'orientation de la politique monétaire demeurera accommodante aussi longtemps que nécessaire et continuera ainsi de soutenir la reprise progressive de l'économie dans la zone euro. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a confirmé ses indications sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE et continue de prévoir que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Cette anticipation demeure fondée sur le maintien à moyen terme de perspectives d'inflation globalement modérées, compte tenu de la faiblesse généralisée de l'économie et de l'atonie des évolutions monétaires. En ce qui concerne les conditions du marché monétaire et leurs implications éventuelles pour l'orientation de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs suit attentivement leurs évolutions et est prêt à examiner tous les instruments disponibles.

En ce qui concerne l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,1 % au troisième trimestre, après une hausse de 0,3 % au deuxième trimestre 2013. Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en novembre vont dans le sens d'un taux de croissance positif au quatrième trimestre de l'année également. En 2014 et 2015, la production devrait se redresser lentement, sous l'effet notamment d'une légère hausse 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'an dernier se font 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 hausse plus faible des prix de l'énergie. 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.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de décembre 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, qui prévoient une baisse de 0,4 % du PIB annuel en volume en 2013, suivie d'une progression de 1,1 % en 2014 et de 1,5 % en 2015. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection de croissance du PIB en volume est restée inchangée pour 2013 et a été révisée à la hausse de 0,1 point de pourcentage pour 2014.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro sont considérés comme 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 influencer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à un renchérissement des matières premières, à une demande intérieure et une croissance des exportations plus faibles que prévu et à une mise en œuvre trop 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 accentuée en novembre 2013, s'établissant à 0,9 %, après 0,7 % en octobre. Cette évolution, globalement conforme aux prévisions, a reflété en particulier un effet de base haussier lié aux prix de l'énergie et à une plus forte augmentation des prix des services. Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer proche des niveaux actuels au cours des prochains mois. À moyen terme, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues dans la zone euro. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Concordant globalement avec ce scénario, les projections macroéconomiques de décembre 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 1,4 % en 2013, de 1,1 % en 2014 et de 1,3 % en 2015. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection d'inflation a été révisée à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2013 et de 0,2 point de pourcentage pour 2014.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont considérés comme globalement équilibrés à moyen terme. Les risques à la hausse sont liés à un niveau plus élevé des prix des matières premières et à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte, tandis que les risques à la baisse découlent d'une activité économique plus faible qu'anticipé.

Le Conseil des gouverneurs a décidé de publier de plus amples détails concernant les projections macroéconomiques à compter de décembre 2013.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données relatives à octobre confirment l'atonie du rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie au sens large (M3) et du crédit. La croissance annuelle de M3 s'est modérée à 1,4 % en octobre, après 2,0 % en septembre. Cette modération est en partie liée à un effet de base. La croissance annuelle de M1 est demeurée robuste, à 6,6 %, reflétant une préférence pour la liquidité, tout en demeurant inférieure au pic de 8,7 % observé en avril. 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 0,3 % en octobre, soit un 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 % en octobre, après - 2,8 % en septembre et - 2,9 % en août. Dans l'ensemble, la faible dynamique des prêts aux sociétés non financières continue de traduire 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, des progrès considérables ont été réalisés en termes d'amélioration du financement des banques. 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. L'évaluation complète à laquelle la BCE procédera avant d'assumer le rôle prudentiel qui lui est attribué dans le cadre du mécanisme de supervision unique soutiendra davantage encore ce processus de renforcement de la confiance. Elle améliorera la qualité des informations disponibles relatives à la situation des banques et aboutira à l'identification et à la mise en œuvre des mesures correctives qui s'imposent. De nouvelles avancées décisives dans la mise en place d'une union bancaire permettront de rétablir la confiance dans le système financier.

En résumé, il ressort de l'analyse économique que la zone euro pourrait connaître une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 %. Un recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

En ce qui concerne les finances publiques, le Conseil des gouverneurs accueille favorablement l'évaluation de la Commission européenne relative aux projets de plans budgétaires pour 2014 présentés pour la première fois en octobre dans le cadre des deux règlements de l'Union européenne (le « *two-pack* »). Ce nouvel exercice de surveillance doit être intégralement réalisé. Afin de placer leurs ratios de dette élevés sur une trajectoire baissière, les gouvernements ne doivent pas relâcher leurs efforts en vue de réduire les déficits et de soutenir l'ajustement budgétaire à moyen terme. En particulier, les mesures d'assainissement doivent être propices à la croissance et s'inscrire dans une perspective de moyen terme, en vue d'améliorer les services publics tout en réduisant au minimum les effets de distorsion créés par la fiscalité. Dans le même temps, il est nécessaire de réaliser des avancées significatives en matière de réformes des marchés des biens et services et du marché du travail, afin d'améliorer la compétitivité, de renforcer la croissance potentielle, de créer des opportunités d'emploi et de favoriser l'adaptabilité des économies de la zone euro.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient un article intitulé *Projections macroéconomiques de décembre 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème*.





## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

La reprise économique mondiale demeure modérée et hétérogène d'une région à l'autre, la dynamique de la croissance se modifiant progressivement en faveur des économies avancées. Les derniers indicateurs tirés des enquêtes font état d'une poursuite de la croissance de l'activité, soutenue notamment par la stabilisation de la situation sur les marchés financiers mondiaux. À moyen terme, les perspectives devraient s'améliorer dans les économies avancées mais demeurer atones sur les marchés émergents par rapport aux tendances historiques. Plusieurs facteurs conjoncturels et structurels continuent de freiner la croissance mondiale, tandis que les risques globaux pesant sur les perspectives d'évolution de l'activité économique demeurent orientés à la baisse. Dans le même temps, le commerce international se renforce progressivement, mais les taux de progression demeurent nettement inférieurs à ceux observés avant la crise financière. La hausse des prix à la consommation s'est ralentie dans la plupart des économies avancées et émergentes depuis juillet, en liaison avec les baisses des prix de l'énergie et des produits alimentaires. À plus long terme, les tensions inflationnistes devraient demeurer contenues en raison de la persistance d'importantes capacités de production inutilisées au niveau mondial.

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

La reprise mondiale se poursuit, mais elle demeure modérée et hétérogène d'une région à l'autre. Au cours des derniers mois, des signes ont montré que la reprise se renforce progressivement dans les économies avancées. Aux États-Unis, les réductions automatiques des dépenses qui ont pris effet en mars ont bridé la croissance cette année, mais la demande privée a relativement bien résisté, l'amélioration progressive des bilans des ménages ayant soutenu l'investissement résidentiel et la consommation privée. Au Japon, malgré le fléchissement de la croissance au troisième trimestre, l'activité sous-jacente est demeurée robuste, à la faveur de politiques budgétaires et monétaires expansionnistes. L'activité s'est également fortement redressée au Royaume-Uni depuis le début de l'année. En revanche, elle a été plus modérée dans la plupart des économies émergentes, même si la dynamique de la croissance se raffermait quelque peu en Chine. Dans certaines des grandes économies de marché émergentes, l'affaiblissement de la demande intérieure a pesé sur la dynamique de la croissance, tandis que des obstacles du côté de l'offre freinent l'activité. Les pays exportateurs de matières premières ont été affectés par la faiblesse relative de la demande mondiale pour ces produits. Le durcissement des conditions financières à l'échelle mondiale en milieu d'année a également

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

(en pourcentage)								
	Taux de croissance annuels					Taux de croissance trimestriels		
	2011	2012	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T1	2013 T2	2013 T3
G20 <sup>1)</sup>	3,8	2,8	2,2	2,6	2,9	0,5	0,8	1,1
G20 (hors zone euro) <sup>1)</sup>	4,3	3,7	2,9	3,2	3,7	0,7	0,9	1,3
États-Unis	1,8	2,8	1,3	1,6	1,8	0,3	0,6	0,9
Japon	- 0,6	1,9	0,1	1,2	2,6	1,1	0,9	0,5
Royaume-Uni	1,1	0,1	0,2	1,3	1,5	0,4	0,7	0,8
Danemark	1,1	- 0,4	- 0,7	0,5	0,5	0,0	0,6	0,4
Suède	3,0	1,3	1,6	0,6	0,3	0,5	- 0,1	0,1
Suisse	1,8	1,0	1,5	2,1	1,9	0,6	0,5	0,5
Brésil	2,7	1,0	1,8	3,3	2,2	0,0	1,8	- 0,5
Chine	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,5	1,9	2,2
Inde	7,7	3,8	3,0	2,4	5,6	0,1	- 0,5	3,9
Russie <sup>2)</sup>	4,3	3,4	1,6	1,2	1,2	- 0,2	- 0,3	—
Turquie	8,8	2,2	2,9	4,4	—	1,5	2,1	—
Pologne	4,5	2,0	0,8	1,2	1,7	0,3	0,5	0,6
République tchèque	1,8	- 0,9	- 2,4	- 1,5	- 1,3	- 1,4	0,5	- 0,1
Hongrie	1,6	- 1,7	- 0,3	0,5	1,6	0,9	0,4	0,9

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

1) Le chiffre pour 2013 T3 est une estimation fondée sur les dernières données disponibles.

2) Les données cvs pour 2013 T3 ne sont pas disponibles pour la Russie.

contribué à freiner la croissance dans certaines économies de marché émergentes. Le Comité fédéral de l'*open market* ayant laissé entendre qu'il pourrait commencer à réduire les achats d'actifs, des inversions des flux de capitaux ont affecté les perspectives de certains pays, notamment ceux dont les fondamentaux sont faibles. Plus récemment, les conditions financières se sont globalement stabilisées à l'échelle mondiale, dans le sillage de la décision prise en septembre par le Comité fédéral de l'*open market* de différer la réduction des achats d'actifs, tout en demeurant restrictives dans plusieurs pays.

Globalement, les données les plus récentes vont dans le sens d'une légère accélération de la croissance mondiale au second semestre 2013. Des estimations provisoires relatives au PIB au troisième trimestre indiquent que l'activité économique au sein du G20 hors zone euro a progressé de 1,3 % en rythme trimestriel, un résultat nettement supérieur à celui du trimestre précédent, en dépit de divergences persistantes entre les pays (cf. tableau 1). Parmi les économies avancées, la croissance économique s'est renforcée en rythme trimestriel aux États-Unis et au Royaume-Uni au troisième trimestre 2013, principalement grâce à une contribution positive des stocks dans ces deux pays. Au Japon, l'activité s'est ralentie en raison du fléchissement des exportations, mais elle est restée robuste dans l'ensemble. S'agissant des économies de marché émergentes, l'activité s'est légèrement redressée en Chine au troisième trimestre, principalement sous l'effet de la vigueur des investissements liée à une relance budgétaire limitée et à une expansion rapide du crédit, tandis que la dynamique s'est ralentie dans la plupart des autres grands pays émergents, en particulier au Brésil et en Inde.

L'amélioration du sentiment économique laisse également présager des perspectives de croissance plus favorables pour l'économie mondiale au quatrième trimestre. Les indicateurs tirés des enquêtes ont augmenté, confortés par la vigueur de la dynamique de croissance dans les économies avancées. En particulier, l'indice global des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale

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

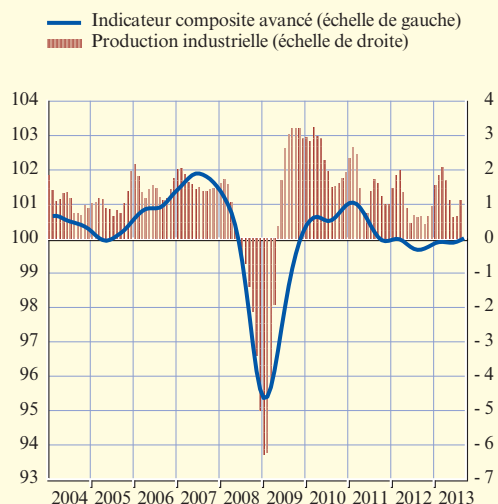
(cvs ; données mensuelles)



Source : Markit

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

(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.

a maintenu sa tendance positive en novembre, sous l'effet d'une forte croissance dans les services et le secteur manufacturier (cf. graphique 1). L'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, a fait état d'un renforcement de la dynamique de croissance dans la plupart des principaux pays de l'OCDE, mais celle-ci a été plus modérée et plus hétérogène dans le reste du monde (cf. graphique 2). Selon l'indicateur tiré de l'enquête *World Economic Climate* réalisée par l'institut Ifo, les participants interrogés ont également affiché un plus grand optimisme concernant les perspectives économiques dans les économies de marché avancées et émergentes.

Après une période prolongée de faible croissance du commerce mondial, les derniers indicateurs font apparaître les premiers signes d'une reprise modérée. Selon le Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), les importations mondiales de biens ont progressé de 1,3 % en rythme trimestriel au troisième trimestre, après 0,2 % le trimestre précédent. De plus, l'indice global des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a fortement augmenté en novembre pour le deuxième mois consécutif. Cependant, compte tenu des perspectives moroses des composantes de la demande les plus dépendantes des échanges, le commerce mondial ne devrait s'accélérer que progressivement dans le sillage de la reprise de l'activité économique à l'échelle mondiale et régionale et afficher encore des taux de croissance inférieurs à ceux observés avant la crise financière.

Pour l'avenir, selon les projections macroéconomiques de décembre 2013 établies par les services de l'Eurosystème (cf. article), la reprise mondiale devrait se renforcer, quoique lentement, dans la mesure où des facteurs conjoncturels et structurels continuent de peser sur les perspectives à moyen terme. Dans l'ensemble, le profil d'évolution de la croissance mondiale est resté globalement inchangé par rapport aux projections de septembre 2013. Dans les économies avancées, l'atonie des marchés du travail, le processus de désendettement en cours dans le secteur privé et l'assainissement budgétaire devraient freiner la demande intérieure, mais dans une moindre mesure que par le passé, l'influence de ces facteurs diminuant progressivement. Dans les économies de marché émergentes, la croissance devrait rester modérée, en raison des obstacles existant du côté de l'offre, notamment des goulots d'étranglement au niveau des infrastructures et des contraintes de capacité, même si la récente stabilisation de la situation sur les marchés financiers devrait globalement soutenir la reprise économique à court terme.

Les perspectives mondiales sont toujours entourées d'une grande incertitude et la balance des risques reste orientée 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 influencer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à un renchérissement des matières premières et à une demande mondiale plus faible que prévu.

## 1.2 ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Le ralentissement de l'inflation observé depuis 2011 au niveau mondial s'est poursuivi ces derniers mois, même s'il a masqué des évolutions contrastées selon les pays. Dans les pays de l'OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation s'est encore ralentie, ressortant à 1,3 % en octobre 2013, sous l'effet d'un recul de l'inflation aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, contrebalancé en partie seulement par une progression au Japon. Hors produits alimentaires et énergie, la hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone OCDE est restée stable en octobre par rapport au taux moyen des trois premiers trimestres, ressortant à 1,5 %. Dans les économies émergentes hors OCDE, les évolutions ont été plus contrastées, avec une accélération de l'inflation globale en Chine, en Inde et en Russie mais un fléchissement au Brésil.

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

(variations annuelles en pourcentage)

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

Sources : OCDE, données nationales, BRI, Eurostat et calculs de la BCE

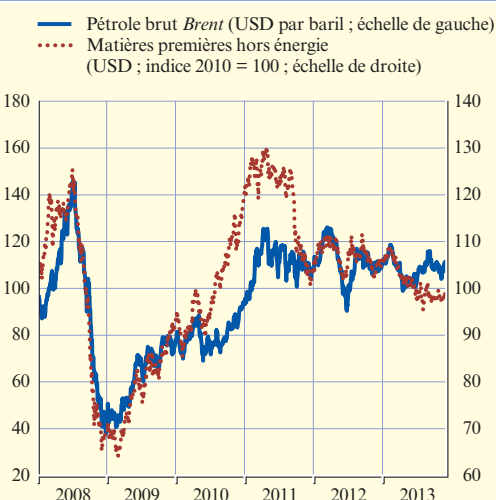
1) Indice des prix de gros pour l'Inde

2) Hors produits alimentaires et énergie

Le ralentissement de l'inflation au niveau mondial reflète plusieurs facteurs, notamment l'atonie de la demande et de l'activité économique, comme le montre le maintien d'un important volant de capacités inutilisées dans le monde. Dans le même temps, la dépréciation de la monnaie nationale depuis le deuxième trimestre 2013 a accentué les tensions inflationnistes dans certaines économies de marché émergentes.

La dynamique modérée des prix des matières premières a été un autre facteur important à l'origine des évolutions de l'inflation au niveau mondial et a également entraîné des effets de base négatifs importants. Les cours du *Brent* ont été relativement stables au cours des derniers mois, se situant autour de 110 dollars le baril, après un bref pic à 116 dollars le baril fin août 2013. Début décembre, ces cours s'établissaient à environ 112 dollars le baril, niveau similaire à celui observé un an auparavant. S'agissant des fondamentaux, les conditions globales d'offre et de demande témoignent d'un marché pétrolier relativement bien approvisionné. Selon l'Agence internationale de l'énergie, la demande mondiale de pétrole devrait demeurer inchangée au quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent. Dans le même temps, l'offre hors OPEP, principalement d'huile de schiste des États-Unis, devrait continuer d'augmenter. Toutefois, une grande partie de l'offre de pétrole des États-Unis demeure concentrée en Amérique du Nord, contribuant ainsi à une augmentation des stocks de pétrole dans la région et exerçant des pressions à la baisse sur le cours de référence du pétrole brut américain (le WTI). En revanche, les cours du *Brent* ont été soutenus par les graves perturbations de l'offre qui sévissent actuellement dans plusieurs pays de l'OPEP, notamment en Libye et en Irak. L'accord conclu récemment avec l'Iran au sujet de son programme nucléaire a suscité un certain optimisme quant à une augmentation de l'offre future de pétrole. Néanmoins, les sanctions

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



Sources : Bloomberg et HWWI

majeures qui freinent actuellement les exportations de pétrole iranien n'ont pas été levées et l'incidence de l'accord sur les conditions de l'offre et de la demande au niveau mondial devrait rester limitée à court terme. Les intervenants de marché s'attendent à une légère baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme sur le *Brent* d'échéance décembre 2015 se négociant à 101 dollars le baril.

Les prix des matières premières hors énergie sont restés globalement stables ces derniers mois. Cette évolution confirme la tendance à la stabilisation observée depuis juillet 2013, en dépit d'une certaine volatilité durant l'été. Tandis que les prix des céréales ont continué de baisser ces derniers mois, en raison de conditions d'offre favorables, ceux de nombreuses autres matières premières ont affiché un profil d'évolution incertain. L'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) est actuellement inférieur de 5 % au niveau observé un an auparavant.

Globalement, étant donné que les capacités inutilisées demeureront importantes dans les principales économies avancées, l'inflation et les tensions inflationnistes au niveau mondial devraient rester relativement modérées. Dans le même temps, les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées, en particulier dans les économies avancées.

### 1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

#### ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance économique a été relativement robuste au deuxième et au troisième trimestres 2013, en dépit de la pression fiscale liée au relèvement des taux d'imposition et des réductions des dépenses publiques dans le cadre de la « séquestration » décidées plus tôt dans l'année. La croissance a été soutenue par la poursuite des améliorations sur les marchés du travail et de l'immobilier résidentiel ainsi que par des conditions de financement favorables reflétant le maintien d'une politique monétaire accommodante et des effets de richesse positifs liés à la hausse des prix des actions et de l'immobilier résidentiel. Selon la deuxième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a progressé de 3,6 % en rythme trimestriel annualisé (0,9 % en glissement trimestriel) au troisième trimestre 2013, après 2,5 % (0,6 % en glissement trimestriel) au deuxième trimestre. La croissance a été soutenue par des hausses des dépenses de consommation privée, de la FBCF et des exportations, à un rythme plus modéré toutefois que le trimestre précédent. La variation des stocks a apporté une contribution significative de 1,7 point de pourcentage à la croissance annualisée, soit l'essentiel de l'accélération observée par rapport au trimestre précédent. La dépense publique a légèrement augmenté, la réduction des dépenses au niveau fédéral ayant été plus que compensée par un accroissement au niveau des États et des administrations locales. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été légèrement positive, le ralentissement de la croissance des importations ayant été plus prononcé que du côté des exportations.

La fermeture provisoire des services de l'État et le jusqu'au-boutisme politique entourant la question du relèvement du plafond de la dette en octobre, conjugués à la montée de l'incertitude et à la détérioration de la confiance des consommateurs qui en découlent, pourraient peser sur l'activité économique au dernier trimestre 2013. Les indicateurs relatifs à la confiance des consommateurs ont fléchi depuis le début du trimestre et, s'agissant des petites entreprises, la confiance est retombée à son plus bas niveau depuis mars. Dans le même temps, la forte progression de l'emploi salarié non agricole en octobre (204 000 personnes) a démontré la résistance du marché du travail, la fermeture des services publics ayant exercé une incidence négative limitée. Les données relatives aux ventes au détail et à l'activité dans le secteur manufacturier ont également été encourageantes. Depuis le début du quatrième trimestre, ces deux mesures dépassent leurs niveaux moyens du trimestre précédent. À plus long terme, la reprise économique aux États-Unis devrait s'accélérer progressivement,

à mesure que les effets négatifs sur la croissance de la politique budgétaire et de l'assainissement des bilans des ménages s'atténueront. De plus, l'amélioration des marchés de l'immobilier résidentiel et du travail devrait soutenir la demande intérieure. Toutefois, l'incertitude politique relative à la politique budgétaire demeure un risque persistant pour les perspectives de croissance, les échéances récentes pour le plafond de la dette et les financements publics ayant été repoussées à début 2014.

La hausse annuelle de l'IPC s'est encore ralentie de 0,2 point de pourcentage en octobre, ressortant à 1,0%, principalement sous l'effet de la tendance à la baisse des prix de l'énergie, dont la contraction s'est accentuée à -4,8% en octobre. La hausse des prix des produits alimentaires a poursuivi la trajectoire modérée observée ces derniers mois, ressortant à 1,3% en octobre. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation est restée stable à 1,7%, résultat inchangé par rapport à sa moyenne des six derniers mois, mais inférieur de 0,4 point de pourcentage à la moyenne enregistrée en 2012. À plus long terme, l'importante sous-utilisation des capacités de production dans l'économie et la dynamique modérée des salaires et des coûts des consommations intermédiaires laissent penser que l'inflation devrait demeurer contenue.

Le 30 octobre 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 tant que (a) le taux de chômage serait supérieur à 6,5%; (b) les prévisions d'inflation à un horizon compris entre un an et deux ans ne dépasseraient pas 2,5%; et (c) les anticipations d'inflation à long terme resteraient solidement ancrées. Le Comité a réaffirmé l'orientation annoncée lors de la réunion de septembre et décidé d'attendre de nouveaux éléments attestant d'une amélioration durable de l'activité économique et de la situation du marché du travail avant d'ajuster le rythme de ses achats d'actifs, dont le niveau actuel est de 40 milliards de dollars par mois pour les titres adossés à des créances hypothécaires émis par les agences gouvernementales et de 45 milliards par mois pour les bons du Trésor à long terme.

## JAPON

Au Japon, l'activité économique a continué de progresser à un rythme soutenu sous l'effet des mesures de politique monétaire et budgétaire. Les annonces des autorités effectuées depuis le début de l'année visant à stimuler l'économie au moyen de mesures de relance monétaire et budgétaire et de réformes structurelles de grande ampleur ont renforcé la confiance, tandis que les prix des actions ont fortement augmenté : en novembre 2013, les cours boursiers mesurés par l'indice Nikkei étaient supérieurs de 60% en moyenne au niveau constaté un an auparavant. Le yen s'est déprécié d'environ 20% en termes effectifs nominaux sur la même période, ce qui a apporté un certain soutien aux exportations. En conséquence, la croissance s'est nettement accentuée au premier semestre. Selon la première estimation provisoire publiée par les autorités nippones, l'activité a ralenti au troisième trimestre, la croissance du PIB ressortant à 0,5% en rythme trimestriel. Ce ralentissement reflète essentiellement une forte diminution des exportations. En octobre, la confiance des consommateurs a reculé et la production industrielle n'a augmenté que de 0,5%, mais l'activité économique devrait se redresser légèrement au quatrième trimestre. Au-delà, elle devrait se renforcer au premier trimestre 2014, sous l'effet des anticipations d'achats des consommateurs privés avant la hausse des taxes sur la consommation programmée en avril 2014.

Le renforcement de l'activité économique et l'affaiblissement du yen ont contribué à une hausse de l'inflation depuis le début de l'année. La hausse annuelle des prix à la consommation est restée inchangée à 1,1% en octobre, bien que l'IPC annuel hors énergie ait augmenté, ressortant à 0,9% en octobre, après 0,7% en septembre. Pour la suite, la hausse des taxes sur la consommation programmée en avril accentuera temporairement l'inflation, la portant à un niveau plus conforme à l'objectif de la Banque du Japon d'un taux d'inflation mesuré par l'IPC de 2%, dans le cadre de sa politique d'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif.



Lors de sa réunion de politique monétaire de novembre, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangée sa cible de base monétaire.

### ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, la croissance a été robuste au cours des derniers trimestres. Selon la deuxième estimation, le PIB en volume a augmenté de 0,8% en rythme trimestriel au troisième trimestre 2013, principalement sous l'effet de la consommation des ménages et d'une contribution positive des stocks. La robustesse des principaux indicateurs tirés d'enquêtes en octobre et en novembre laisse présager la poursuite d'une croissance solide au quatrième trimestre. À moyen terme, toutefois, le rythme de la croissance devrait légèrement se modérer. La relative faiblesse de la dynamique du revenu réel des ménages ainsi que la nécessité persistante d'un ajustement des bilans des secteurs public et privé continueront de peser sur la demande intérieure pendant quelque temps, tandis que les perspectives de croissance des exportations demeurent faibles. La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer progressivement, la croissance de l'emploi s'étant redressée ces derniers mois. Le taux de chômage a baissé de 0,1 point de pourcentage, à 7,6%, sur les trois mois s'achevant en septembre. 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 raffermir et la croissance du crédit a montré des signes de reprise.

La hausse annuelle de l'IPC s'est ralentie en octobre 2013 après des niveaux élevés au troisième trimestre. En octobre, l'inflation globale a fléchi de 0,5 point de pourcentage par rapport à septembre, ressortant à 2,2%, principalement en raison d'une baisse des composantes prix de l'énergie et services d'éducation. Au cours des prochains mois, la récente modération des tensions inflationnistes devrait se poursuivre, l'inflation restant contenue par le faible degré d'utilisation des facteurs travail et capital. Toutefois, si les marges de capacités inutilisées dans l'économie étaient moins importantes qu'estimé actuellement, cela pourrait exercer une certaine tension à la hausse sur l'inflation. Lors de sa réunion du 5 décembre 2013, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5% et le montant de son programme de rachats d'actifs à 375 milliards de livres.

### AUTRES PAYS EUROPÉENS

En Suède et au Danemark, le redressement de l'activité économique a été relativement modéré depuis le deuxième semestre 2012. Au troisième trimestre 2013, le PIB en volume a progressé en rythme trimestriel de 0,4% au Danemark et de 0,1% en Suède, principalement sous l'effet de la demande intérieure. En Suisse, la croissance du PIB en volume est restée robuste au troisième trimestre 2013, à 0,5% en glissement trimestriel, essentiellement en raison d'une forte hausse des exportations, suivie d'une période prolongée de relative stagnation. À plus long terme, la croissance du PIB en volume devrait se renforcer au Danemark et en Suède et conserver le même rythme en Suisse. S'agissant de l'évolution des prix, la hausse annuelle de l'IPCH, qui était supérieure à 2% au Danemark et de l'ordre de 1% en Suède en 2012, est retombée ces derniers mois au-dessous de 0,5% dans les deux pays. Ce ralentissement a découlé d'une moindre hausse des cours des matières premières et de plus faibles tensions d'origine interne sur les prix. Dans le même temps, en Suisse, les prix à la consommation ont enregistré une baisse de 0,3% en octobre 2013, principalement en raison du recul des prix de l'énergie et, plus généralement, de prix à l'importation durablement plus faibles.

Dans les principaux pays d'Europe centrale et orientale (PECO) appartenant à l'UE, l'activité économique a été entravée par l'atonie de la demande intérieure, ainsi que par la faible croissance des marchés à l'exportation ces dernières années. Plus récemment, le redressement de l'activité s'est progressivement accentué, mais avec une certaine hétérogénéité entre pays. Selon des estimations provisoires, au troisième trimestre 2013, le PIB en volume a augmenté à un rythme relativement soutenu en Hongrie, en Pologne et en Roumanie, mais a reculé en République tchèque. Pour la suite,

l'activité économique devrait se renforcer à partir de l'année prochaine. La dynamique de la reprise devrait rester hétérogène entre pays, la croissance étant tirée par les exportations dans certains pays et, dans d'autres pays, par une demande intérieure, soutenue notamment par une croissance des revenus réels plus positive et une amélioration de la confiance. Après une hausse rapide en 2012, l'IPCH annuel a continué de fléchir nettement, en moyenne, dans les principaux PECO ces derniers mois. L'inflation a été freinée par une faible hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie et par la dissipation des effets de base liés aux précédents relèvements (ou, plus récemment, à des réductions) de la fiscalité indirecte et des prix administrés, ainsi que par la modération des tensions issues de la demande intérieure. L'atonie de la croissance du PIB et les perspectives d'inflation modérée ont incité les banques centrales de certains PECO à réduire leurs taux directeurs à de bas niveaux.

En Turquie, la croissance annuelle du PIB en volume a fléchi à 2,2% en 2012. Au premier semestre 2013, la croissance s'est brusquement redressée avec le rétablissement des mesures de relance monétaire et budgétaire. Après une hausse de 1,5% en rythme trimestriel au premier trimestre 2013, le PIB en volume a encore enregistré une progression trimestrielle de 2,1% au deuxième trimestre, soutenu par la vigueur de la demande intérieure et de l'accumulation des stocks. Au deuxième semestre 2013, les indicateurs font état d'un certain ralentissement de l'activité économique par rapport au rythme d'expansion soutenu du premier semestre. L'IPC annuel s'est nettement accéléré depuis mai et reste supérieur à l'objectif de la banque centrale, reflétant une orientation monétaire et budgétaire expansionniste, ainsi que les conséquences de la dépréciation de la livre turque.

En Russie, la croissance a continué de se ralentir. Après une progression de 3,4% en 2012, le PIB s'est contracté en rythme trimestriel tant au premier qu'au deuxième trimestre 2013, en raison de l'atonie de la demande extérieure, de la faiblesse de l'investissement et de la rigueur budgétaire. Au troisième trimestre, la croissance semble être restée léthargique, mais elle devrait se redresser légèrement vers fin 2013. L'inflation a suivi une trajectoire baissière sous l'effet de hausses plus faibles des prix des produits alimentaires et des prix administrés, mais elle est demeurée supérieure à l'objectif de la banque centrale.

#### **PAYS ÉMERGENTS D'ASIE**

En Chine, après le ralentissement observé début 2013, la croissance économique a atteint 7,8% en glissement annuel au troisième trimestre, essentiellement en raison des efforts des autorités pour stabiliser la croissance par des mesures de relance de faible ampleur. La forte expansion du crédit depuis le début de l'année a soutenu l'activité, tandis que le marché de l'immobilier résidentiel est demeuré actif, les ventes et les prix des logements continuant d'être orientés à la hausse. En dépit de l'amélioration récente du rythme de la croissance, les tensions inflationnistes sont demeurées relativement contenues. La hausse annuelle des prix à la consommation a atteint 3,2% en octobre, essentiellement en raison du renchérissement des produits alimentaires, mais la hausse des prix à la production est restée négative. Pour le quatrième trimestre, les indicateurs tirés d'enquêtes et les données relatives à l'activité les plus récents vont dans le sens de la persistance d'une forte dynamique de l'économie. Bien que la croissance des échanges commerciaux soit restée faible, la production industrielle, la FBCF et les ventes au détail ont enregistré une forte progression en octobre. S'agissant des perspectives à plus long terme, en novembre, la 3<sup>e</sup> session plénière du 18<sup>e</sup> Comité central du Parti communiste chinois a annoncé un vaste programme de réformes destiné à placer la croissance sur une trajectoire plus soutenable et moins coûteuse en ressources. Les réformes visent à axer le rôle des autorités sur une régulation efficace et sur le maintien de la stabilité macroéconomique. Les forces du marché et le secteur non public seront autorisés à jouer un rôle plus important dans l'économie, élargissant ainsi les perspectives d'une croissance plus forte de la productivité. L'encadré 1 analyse les moteurs de l'activité économique en Chine au cours des dix dernières années et examine les perspectives de croissance.



## Encadré I

## FACTEURS À L'ORIGINE DES PERFORMANCES ET DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE DE LA CHINE

La croissance économique de la Chine au cours des trente dernières années a été remarquable au regard des évolutions passées. Le taux de croissance du PIB en volume s'est inscrit en moyenne à quelque 10% au cours de la dernière décennie, dépassant même 14% en 2007. En dépit d'un certain ralentissement observé depuis, ce taux s'étant inscrit à près de 8% en 2012, l'économie chinoise a continué de progresser à un rythme plus de deux fois supérieur à celui de l'économie mondiale. En 2012, la part de la Chine dans le PIB mondial (en termes de parité de pouvoir d'achat) atteignait 14,7%. Pendant sa transition vers une économie de marché, le rôle de la Chine dans les échanges mondiaux s'est aussi considérablement accru. La part des importations chinoises dans les importations mondiales est passée de moins de 1% au début des années quatre-vingt à 9,2% environ en 2012, tandis que celles des États-Unis et de la zone euro se sont inscrites sur une tendance baissière (cf. graphique A). Au cours de cette période, la Chine a attiré un volume d'importations accru de la quasi-totalité de ses partenaires commerciaux, en particulier des économies voisines. La demande d'importations de la Chine adressée à la zone euro est également devenue de plus en plus importante, la part des exportations vers la Chine dans le total des exportations de la zone étant passée de 2,4% en 2001 à 6,4% en 2012.

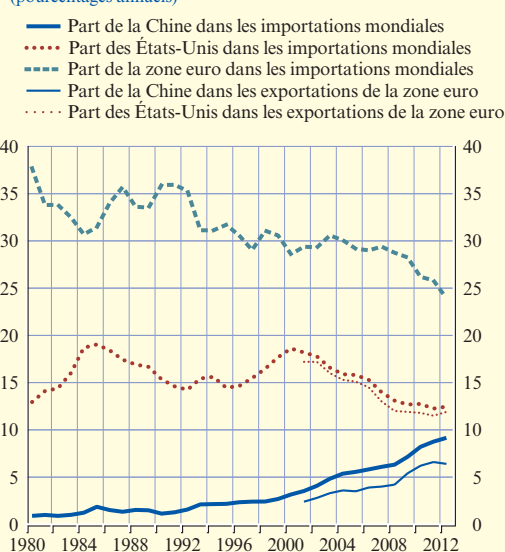
Compte tenu du rôle de premier plan de la Chine dans l'économie mondiale, la question de sa capacité à maintenir un rythme de croissance aussi soutenu dans le futur a des implications importantes pour l'activité économique mondiale. Dans le passé, la Chine a largement compté sur l'accumulation de capital et sur la redistribution du travail entre le milieu urbain et le milieu rural pour alimenter sa croissance. Pour l'avenir, on s'attend généralement à ce que la Chine s'oriente progressivement vers un modèle de croissance économique plus équilibré<sup>1</sup>. Dans ce contexte, le présent encadré analyse du point de vue de l'offre les déterminants des solides performances de la Chine au cours des dix dernières années, explique les facteurs à l'origine du ralentissement de l'activité depuis 2007 et examine les perspectives de croissance.

## Estimations de la croissance potentielle en Chine

Le PIB potentiel est une mesure du niveau d'activité pouvant être atteint dans l'économie à moyen et long terme. L'un des moyens de comprendre les performances potentielles d'une économie consiste à utiliser une approche par la fonction de production, selon laquelle le PIB potentiel est déterminé par le niveau tendanciel

Graphique A Évolutions des parts de la Chine, de la zone euro et des États-Unis dans les échanges mondiaux

(pourcentages annuels)



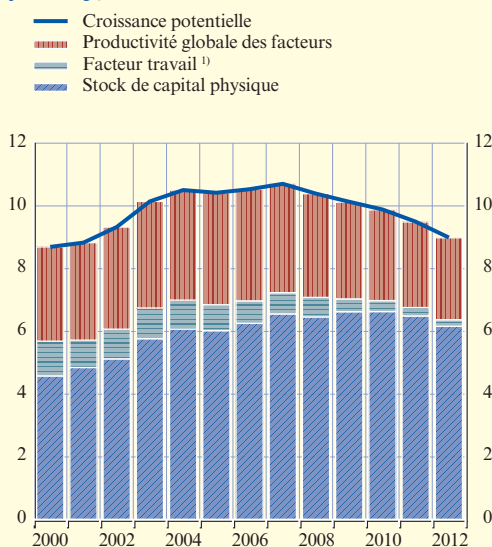
Sources : Eurostat, FMI et calculs de la BCE

Note : Les parts respectives dans les importations mondiales reposent sur les importations de biens et de services en valeur ; les parts de la zone euro dans les exportations reposent sur les exportations de biens en valeur de la zone euro vers les autres pays.

<sup>1</sup> Cf. l'encadré intitulé *La Chine : perspectives à court terme et intentions de politique économique à moyen terme* du *Bulletin mensuel* de septembre 2013

## Graphique B Mesure de la croissance potentielle

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

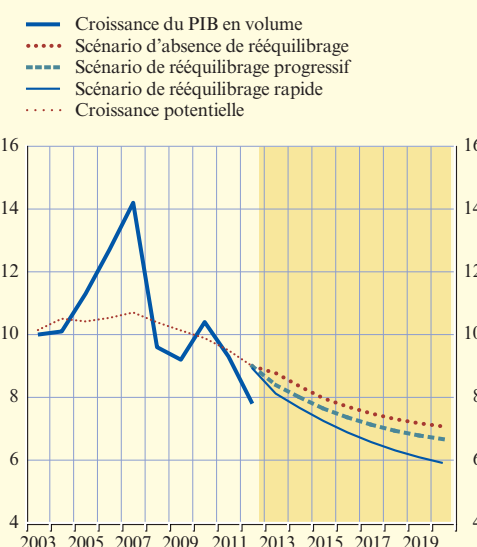


Source : Estimations de la BCE

1) Facteur travail corrigé de la qualité en tenant compte de la durée moyenne de scolarisation et des rendements décroissants de l'éducation

## Graphique C Perspectives de croissance potentielle

(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Haver Analytics, estimations de la BCE

Note : La zone colorée en jaune illustre plusieurs scénarios de croissance potentielle, présentés dans le texte de l'encadré.

des facteurs de production – le capital physique et le travail – et par la productivité globale des facteurs (PGF), qui rend compte de l'efficacité globale de l'utilisation des facteurs de production <sup>2</sup>. Toutefois, la croissance potentielle n'étant pas une variable observable, ces estimations sont empreintes d'une grande incertitude <sup>3</sup>. Le graphique B utilise un cadre comptable de la croissance pour représenter les contributions estimées des facteurs de production à la croissance potentielle du PIB, reposant sur une fonction de production de Cobb-Douglas. Ces estimations situent la croissance potentielle moyenne à 10% environ ces dix dernières années. L'accumulation de capital a contribué en moyenne à plus de la moitié de la croissance potentielle au cours de la période 2000-2012, reflétant les taux d'investissement très élevés de la Chine. La contribution de la PGF a été en moyenne de près du tiers de la croissance potentielle, tandis que celle des évolutions de la population active a été plus limitée. En outre, la contribution de la population active a lentement diminué au cours de la période, conformément au ralentissement de l'augmentation de la population en âge de travailler.

L'analyse montre que le ralentissement de la croissance en Chine depuis 2007 est dû à la fois à la situation conjoncturelle et à une diminution de la croissance potentielle. Les facteurs conjoncturels ont reflété l'affaiblissement de la demande mondiale ainsi que la modération du soutien budgétaire après la relance budgétaire massive de 2009. La croissance potentielle a également fléchi, pour s'inscrire à quelque 9% en 2012, reflétant la moindre progression de la composante tendancielle de la PGF, ainsi qu'une modération graduelle de la contribution du facteur travail. Ces deux dernières années, la contribution de l'accumulation de capital s'est aussi légèrement réduite.

<sup>2</sup> Cf. l'article intitulé *PIB potentiel, sous-utilisation des capacités et lien avec les évolutions nominales depuis le début de la crise* du *Bulletin mensuel* de novembre 2013

<sup>3</sup> En appliquant des techniques de décomposition des séries pour isoler la tendance et obtenir ainsi le niveau potentiel des différents facteurs, l'approche par la fonction de production hérite de toutes les faiblesses reconnues de la méthode de filtrage utilisée. S'agissant de la Chine, les estimations pourraient également être altérées par la disponibilité et la qualité des données.

## Projections de croissance à long terme en Chine et scénarios de rééquilibrage de la demande

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2000-2012	2013-2015	2016-2020	2026-2030
OCDE <sup>1)</sup>	10	8,5	7,3	
Banque mondiale <sup>2)</sup>	—	8,6 *	7,0	5,0
<b>Scénarios</b>				
Absence de rééquilibrage		8,4	7,3	
Rééquilibrage progressif		8,0	7,0	
Rééquilibrage rapide		7,7	6,4	

Sources : OCDE, Banque mondiale, estimations de la BCE, Haver Analytics

Notes : 1) taux de croissance potentielle; 2) profil de croissance projeté sous l'hypothèse de réformes régulières et d'absence de choc majeur

\* Moyenne prévue de 2011 à 2015.

Toutefois, l'investissement continuant de représenter une très forte part du PIB, l'économie est restée fortement dépendante de l'accumulation de capital en tant que source de croissance.

## Perspectives de croissance potentielle

Les prévisionnistes s'accordent largement pour considérer que la croissance économique de la Chine ralentira dans les années qui viennent (cf. tableau). Selon les prévisions de l'OCDE, la croissance potentielle de la Chine reviendrait de quelque 10 % entre 2000 et 2012 à 8,5 % en moyenne entre 2013 et 2015 et devrait ralentir encore à 7,3 % entre 2016 et 2020. Sur un horizon à plus long terme, la Banque mondiale estime que la progression moyenne du PIB pourrait fléchir à 6,4 % environ entre 2013 et 2030 <sup>4</sup>. Sur la même période, le FMI prévoit que le ralentissement de la croissance chinoise pourrait être encore plus prononcé, autour de 6 % <sup>5</sup>.

Compte tenu de l'importance de la contribution du capital physique à la croissance économique ces dernières années, les anticipations relatives aux perspectives d'investissement sont essentielles pour l'évaluation des perspectives de croissance potentielle de la Chine. Pour illustrer ce point, le graphique C présente trois scénarios distincts pour la croissance potentielle, intégrant des hypothèses différentes relatives aux flux d'investissement futurs. Le scénario d'« absence de rééquilibrage » suppose une stabilité, en termes réels, du ratio investissement/PIB par rapport à son niveau de 2012. Conformément à l'objectif du gouvernement chinois de placer progressivement l'économie sur une trajectoire de croissance reposant moins sur les dépenses en capital et davantage sur la consommation privée, deux autres scénarios sont envisagés. Dans un scénario de « rééquilibrage progressif », le ratio investissement/PIB diminue, revenant de 47 % en 2012, à 45 % en 2015 et à 43 % en 2020. Le scénario de « rééquilibrage rapide » retient l'hypothèse d'une baisse du ratio investissement/PIB, à 38 % en 2020. Les hypothèses relatives aux autres facteurs sont identiques dans les trois scénarios. Les hypothèses d'emploi potentiel sont conformes aux projections des Nations unies qui anticipent une diminution de la population en âge de travailler. L'hypothèse de croissance de la PGF est une stabilité à des niveaux proches de ceux de 2012. Ce rythme de croissance relativement faible de la PGF par rapport à la moyenne observée ces dix dernières années est conforme à l'analyse selon laquelle les gains de PGF devraient être progressivement plus limités à mesure que la Chine converge vers des niveaux de revenus plus élevés.

Dans les trois scénarios, la croissance potentielle de la Chine devrait se modérer graduellement en raison de moindres contributions du capital physique (cf. tableau). Les perspectives de croissance les plus fortes découlent du scénario d'« absence de rééquilibrage », qui prévoit une croissance potentielle

4 Cf. Banque mondiale et Centre de recherche sur le développement du Conseil des affaires d'État de la République populaire de Chine, *China 2030 : Building a modern, harmonious, and creative society*, 2013

5 Cf. le rapport par pays du FMI, *People's Republic of China 2013 Article IV Consultation*, n° 13/211, juillet 2013

supérieure à 8 % entre 2013 et 2015, puis un ralentissement progressif jusqu'à 7,1 % en 2020. Même dans ce scénario, en dépit du maintien d'un ratio investissement/PIB élevé, la contribution de l'accumulation de capital est plus faible que lors de la dernière décennie, où l'investissement avait augmenté en moyenne beaucoup plus rapidement que le PIB. Dans le scénario de « rééquilibrage progressif », la croissance potentielle devrait suivre une tendance baissière, revenant de quelque 8 % en 2013-2015 à 6,7 % en 2020. Enfin, le scénario de « rééquilibrage rapide » implique une réduction plus rapide de l'investissement, la croissance potentielle retombant à 6 % en 2020.

### Conclusion

La stratégie de développement, consistant à s'appuyer fortement sur des flux d'investissement et des gains de productivité rapides, a permis une forte croissance durant plusieurs décennies. En conséquence, la Chine a pris une place de plus en plus importante dans l'économie mondiale. Au cours des prochaines années, la croissance potentielle devrait s'inscrire sur une trajectoire baissière, en raison d'une diminution de la population en âge de travailler et d'un rééquilibrage progressif de la demande, des dépenses en capital vers la dépense des ménages. Toutefois, la croissance chinoise devrait rester nettement supérieure au rythme moyen de l'expansion mondiale et son poids dans l'économie mondiale devrait donc continuer de s'accroître.

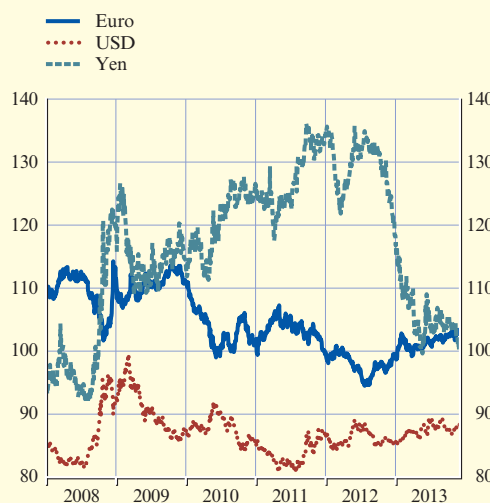
Les évolutions dans les principales économies asiatiques ont été contrastées. L'activité économique s'est renforcée en Inde, tandis que les tensions inflationnistes se sont accentuées. La croissance annuelle du PIB a rebondi à 5,6 % au troisième trimestre 2013 après 2,4 % au deuxième trimestre, sous l'effet d'une forte croissance des exportations. Toutefois, ce rythme de croissance reste inférieur à celui observé en moyenne au cours des dix dernières années. La hausse annuelle des prix de gros, mesure privilégiée de l'inflation de la Banque de réserve de l'Inde, s'est accélérée, s'établissant à 7 % en octobre 2013. La banque centrale a relevé son principal taux directeur en septembre et en octobre en raison de l'accroissement des tensions inflationnistes, principalement imputable aux effets décalés de la forte dépréciation de la roupie entre mai et août 2013. En Corée du Sud, après une période de croissance modérée en 2012, l'activité s'est progressivement redressée courant 2013. La croissance annuelle du PIB en volume a atteint 3,3 % au troisième trimestre, principalement sous l'effet de la demande intérieure, la consommation privée s'accéléralant et l'investissement continuant d'afficher une croissance robuste.

### MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

Les économies des pays exportateurs de pétrole de la région ont continué de progresser à un rythme soutenu, quoique légèrement moins rapide. Ce ralentissement découle essentiellement d'une diminution de l'offre de pétrole, en raison de perturbations temporaires en Irak et en Libye. Les évolutions économiques des pays importateurs de pétrole de la région ont été contrastées, l'instabilité politique pesant fortement sur l'amélioration de l'économie dans certains pays. Dans le reste de la région, la croissance a conservé des niveaux relativement élevés, pour partie sous l'effet de mesures de relance budgétaire.

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

(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.

**AMÉRIQUE LATINE**

En Amérique latine, la reprise se poursuit, même si elle reste modérée en raison des contraintes exercées sur la croissance économique par des goulets d'étranglement structurels dans les principaux pays dans le contexte d'un environnement international plus difficile, d'une volatilité accrue des marchés financiers et d'une baisse des prix des matières premières. Au Brésil, sur fond de fortes tensions inflationnistes, la banque centrale a procédé depuis avril 2013 à un resserrement de la politique monétaire, relevant à nouveau son taux directeur de 50 points de base en novembre. Conjugué à une baisse de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, ce resserrement a contribué à un recul de 0,5 % du PIB en volume en rythme trimestriel au troisième trimestre 2013, après une forte hausse de 1,8 % le trimestre précédent. Au Mexique, la croissance du PIB en volume a légèrement rebondi au troisième trimestre 2013, à 0,8 % en glissement trimestriel, soutenue par l'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire ainsi que par la mise en place de réformes structurelles, et par l'amélioration de la situation économique aux États-Unis qui a alimenté la demande extérieure. En revanche, au vu des indicateurs économiques, l'activité a faibli au troisième trimestre en Argentine après avoir enregistré une forte croissance au deuxième trimestre.

**I.4 TAUX DE CHANGE**

Entre début septembre et le 4 décembre 2013, l'euro s'est apprécié globalement vis-à-vis des devises de la plupart des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Durant cette période, les fluctuations des taux de change ont été largement liées aux évolutions des anticipations de taux d'intérêt, aux incertitudes politiques hors de la zone euro, ainsi qu'aux ajustements des anticipations des marchés relatives aux perspectives économiques pour la zone par rapport à celles d'autres grandes économies. L'euro s'est régulièrement apprécié à partir de début septembre, avant de s'affaiblir de fin octobre à début novembre. Il s'est de nouveau apprécié par la suite jusqu'à début décembre. Le 4 décembre 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, se situait 1,6 % au-dessus de son niveau de début septembre et 4,9 % au-dessus du niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3).

**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 4 décembre 2013 par rapport au	
		2 septembre 2013	4 décembre 2012
TCE-21		1,6	4,9
Yuan renminbi chinois	18,6	2,4	1,6
Dollar des États-Unis	16,8	2,9	3,8
Livre sterling	14,8	- 2,1	2,2
Yen japonais	7,1	6,3	29,9
Franc suisse	6,4	- 0,4	1,1
Zloty polonais	6,1	- 1,3	1,7
Couronne tchèque	5,0	6,9	8,8
Couronne suédoise	4,7	1,3	2,5
Won sud-coréen	3,9	- 0,5	1,7
Forint hongrois	3,2	0,8	7,1
Couronne danoise	2,6	0,0	0,0
Leu roumain	2,0	1,1	- 1,4
Kuna croate	0,6	1,1	1,5

Source : BCE

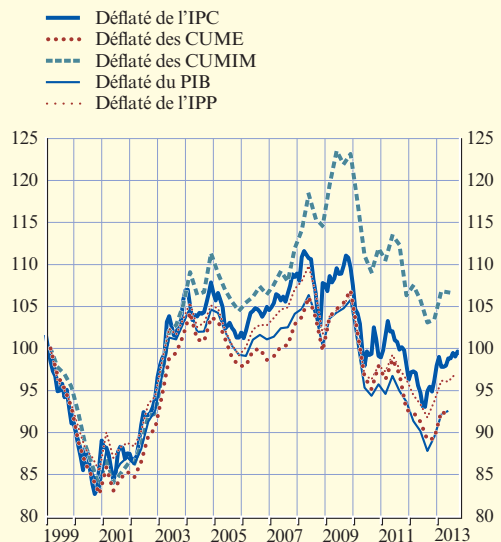
Note : Le taux de change effectif nominal est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt et un principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

En termes bilatéraux, au cours des trois derniers mois, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar (de 2,9%) et du yen (de 6,3%), tandis qu'il s'est déprécié par rapport à la livre (de 2,1%). Sur la même période, l'euro s'est également renforcé par rapport aux devises des pays exportateurs de matières premières, tandis que ses évolutions vis-à-vis des devises des économies émergentes d'Asie ont été contrastées. En ce qui concerne les devises des autres États membres de l'UE, l'euro s'est apprécié vis-à-vis de la couronne tchèque (de 6,9%) après les interventions de change de la Banque nationale de la République tchèque et, dans une moindre mesure, de la couronne suédoise (de 1,3%), de la kuna croate (de 1,1%), du leu roumain (de 1,1%) et du forint hongrois (de 0,8%). Dans le même temps, il s'est déprécié par rapport au zloty polonais (de 1,3%). 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.

S'agissant des indicateurs de la compétitivité internationale de la zone euro en termes de prix et de coûts, en novembre 2013, le taux de change effectif réel de l'euro, calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation, s'établissait à 4,7% au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 5). Cette évolution reflétait en grande partie l'appréciation nominale de l'euro depuis lors, contrebalancée en partie seulement par un rythme de hausse des prix à la consommation plus faible dans la zone euro que chez ses principaux partenaires commerciaux.

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

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



Source : BCE

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



## 2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

### 2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

*La progression annuelle de l'agrégat large s'est encore ralentie au troisième trimestre et en octobre 2013, reflétant une création monétaire véritablement faible dans la zone euro. Dans le même temps, les crédits consentis au secteur privé non financier ont continué de se contracter, à un rythme qui s'est cependant stabilisé. La persistance d'entrées de capitaux dans la zone euro, dont témoignent les nouvelles augmentations de la position extérieure nette des IFM, demeure la principale contrepartie soutenant la croissance monétaire. Ces entrées de capitaux, qui ont été constatées aussi bien dans les pays en difficulté que dans les autres, ont également contribué à une nouvelle atténuation de la fragmentation financière et ont permis aux sociétés non financières de continuer à accroître leurs volants de liquidité. Dans l'ensemble, la croissance de la monnaie et du crédit reste modérée.*

Le taux de croissance annuel de M3 a fléchi en octobre 2013, revenant à 1,4 %, après 2,2 % au troisième trimestre et 2,8 % au deuxième trimestre (cf. graphique 6 et tableau 4). Ce recul résulte essentiellement d'un effet de base, une entrée mensuelle non négligeable ayant été enregistrée en octobre. La forte progression de M1 est demeurée le principal contributeur à la croissance globale de M3.

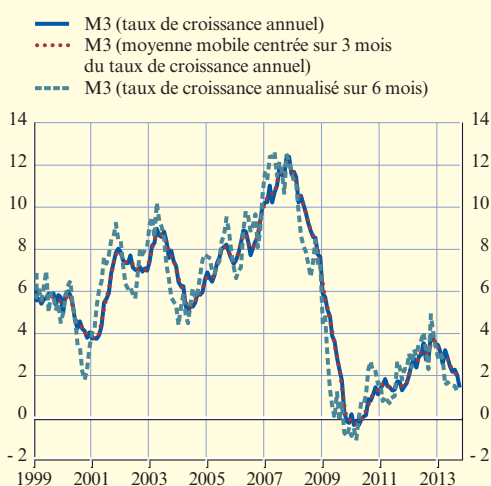
Les évolutions les plus récentes de M3 continuent de refléter l'incidence des bas niveaux de rémunération des actifs monétaires. Dans un tel contexte, les détenteurs de monnaie préfèrent détenir des instruments très liquides, comme les dépôts à vue, plutôt que des actifs monétaires à long terme, tout en se détournant dans le même temps des autres dépôts à court terme et des instruments négociables au profit d'instruments mieux rémunérés (mais plus risqués et moins liquides) non compris dans M3, tels que les titres d'OPCVM. Ces facteurs se sont traduits par une progression annuelle soutenue de M1 en raison d'une préférence pour la liquidité et par une nouvelle diminution des taux de croissance des composantes moins liquides de M3 sous l'effet de considérations de risque/rendement.

Les prêts consentis au secteur privé non financier ont continué de se contracter au troisième trimestre et en octobre, à un rythme qui s'est cependant stabilisé. Ce recul résulte des remboursements nets de prêts aux sociétés non financières ainsi que de l'atonie des prêts aux ménages en raison de la faiblesse persistante de la demande, de la nécessité de réduire le niveau d'endettement après les excès passés et, pour certains pays de la zone euro, de contraintes d'offre. Dans le même temps, l'enquête d'octobre sur la distribution du crédit bancaire fait état d'un redressement de la demande de prêts des ménages au troisième trimestre 2013.

Les nouvelles augmentations de la position extérieure nette des IFM ont été les principales contreparties soutenant la croissance de M3, en particulier les dépôts à vue détenus par les sociétés non financières. En outre, les engagements financiers à long terme des IFM ont continué de donner lieu à des sorties au troisième trimestre et en octobre.

Graphique 6 Croissance de M3

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



Source : BCE

**Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires**

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

	Encours en pourcentage de M3 <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 Sept.	2013 Oct.
<b>M1</b>	<b>54,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>
Billets et pièces en circulation	9,1	3,0	1,7	2,7	2,6	3,1	3,7
Dépôts à vue	45,5	6,9	7,9	9,3	7,9	7,4	7,2
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	38,7	1,6	1,2	0,2	0,3	0,1	-1,2
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	17,1	-1,8	-3,8	-5,8	-5,0	-4,9	-6,6
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,5	4,8	6,0	5,8	5,0	4,5	3,5
<b>M2</b>	<b>93,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>
M3 – M2 (= instruments négociables)	6,7	-2,3	-8,5	-15,0	-17,1	-17,6	-17,9
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>
<b>Créances sur les résidents de la zone euro</b>		<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>
Créances sur les administrations publiques		8,3	4,3	3,3	2,0	0,7	0,8
Prêts aux administrations publiques		1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-6,4	-6,5
Créances sur le secteur privé		-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4
Prêts au secteur privé		-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,0	-2,1
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup>		-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,6	-1,7
<b>Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)</b>		<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,5</b>

Source : BCE

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

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

Globalement, les évolutions monétaires pour la période allant jusqu'en octobre 2013 confirment l'atonie du rythme d'expansion monétaire sous-jacent. Celle-ci résulte, en particulier, de la faiblesse de l'activité de prêt au secteur privé.

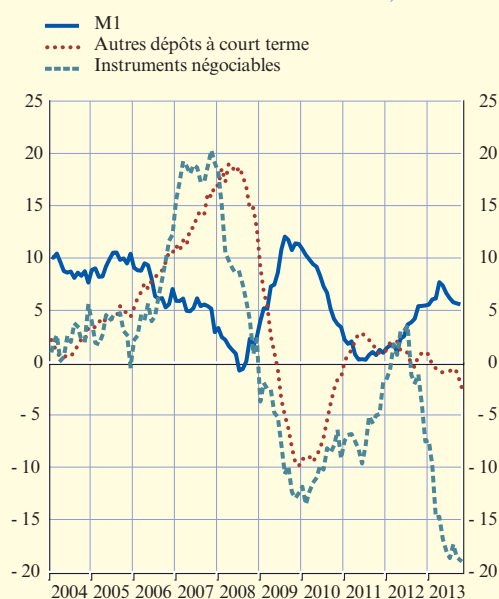
### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

L'évolution des instruments monétaires liquides compris dans M1 a encore été le principal moteur des entrées observées au titre de M3 au troisième trimestre et en octobre 2013 (cf. graphique 7).

Le taux de croissance annuel de M1 a légèrement fléchi pour s'établir à 7,0 % au troisième trimestre et à 6,6 % en octobre, après 8,1 % au deuxième trimestre (cf. tableau 4). Le ralentissement constaté au troisième trimestre est intervenu en dépit de nouvelles entrées importantes au titre des dépôts à vue, plus élevées qu'au trimestre précédent. La nouvelle légère décélération observée en octobre est due à un effet ponctuel spécifique. En revanche, le taux de croissance annuel des dépôts à vue détenus par les sociétés non financières a continué de s'accroître, ressortant à 8,2 % en octobre. Cette forte croissance reflète en partie l'excédent du compte courant de la zone euro et l'intérêt des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro. Les dépôts importants détenus par les sociétés non financières dans la zone euro devraient contribuer à financer l'investissement au début de la reprise.

**Graphique 7 Principales composantes de M3**

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



Source : BCE



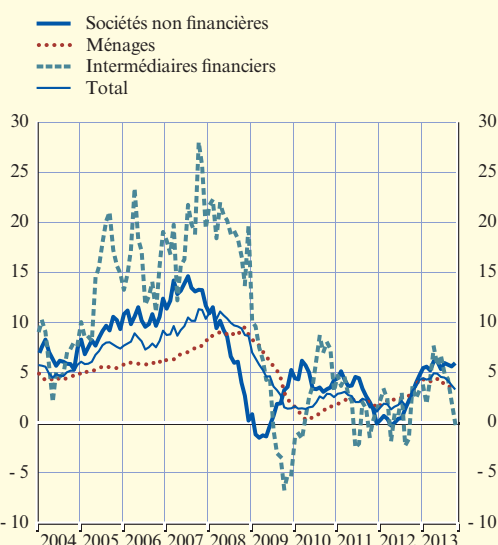
Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) est demeuré globalement inchangé, à 0,3 % au troisième trimestre, après 0,2 % au deuxième trimestre, avant de devenir négatif, à -1,2 % en octobre (cf. graphique 7). Des sorties importantes ont été enregistrées par les dépôts à court terme (dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans) au troisième trimestre, tandis que les entrées au titre des dépôts d'épargne à court terme (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) sont demeurées faibles. Les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et les dépôts d'épargne à court terme ont enregistré des sorties en octobre.

Le taux de croissance annuel des instruments négociables (M3-M2) a poursuivi son recul, revenant à -17,1 % au troisième trimestre, après -15,0 % au deuxième trimestre, avant de fléchir encore à -17,9 % en octobre. Au troisième trimestre, les titres de créance à court terme des IFM (titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) détenus par le secteur détenteur de monnaie ont considérablement diminué, leur taux de variation annuel s'inscrivant à -36,2 % au troisième trimestre et à -35,9 % en octobre, après -33,1 % au deuxième trimestre. De fortes baisses ont également été enregistrées pour les titres d'OPCVM monétaires et, dans une moindre mesure, les pensions. Le taux de variation annuel des titres d'OPCVM monétaires s'est établi à -10,9 % au troisième trimestre et à -12,5 % en octobre, après -9,5 % au deuxième trimestre, et celui des pensions est ressorti à -10,0 % au troisième trimestre et à -9,8 % en octobre, après -7,1 % au deuxième trimestre. La persistance de sorties sur les titres d'OPCVM monétaires continue d'être liée à des considérations de rendement et aux arbitrages de fonds en faveur d'autres types de placement (cf. la section 2.2 pour de plus amples détails). Dans un contexte de très bas niveau des taux d'intérêt à court terme, les OPCVM monétaires ont eu de plus en plus de difficultés à générer des rendements positifs intéressants pour les investisseurs. Le très bas niveau des taux d'intérêt réduit également l'attrait des titres de créance à court terme des IFM. Dans le même temps, les incitations réglementaires au financement des banques par les dépôts (par opposition au financement de marché) contribuent également à la faiblesse des émissions de titres de créance des IFM (sur l'ensemble des échéances) et de titres d'OPCVM monétaires.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (qui comprennent les dépôts à court terme et les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel des données sectorielles fiables sont disponibles) a baissé à 4,0 % au troisième trimestre, après 4,6 % au deuxième trimestre, ressortant à 2,9 % en octobre (cf. graphique 8). Comme par le passé, les ménages ont continué d'apporter la contribution la plus importante à ce taux de croissance. La progression annuelle soutenue des dépôts de M3 détenus par les sociétés non financières reflète probablement leur choix de conserver un pourcentage élevé de leurs revenus sous forme d'actifs liquides et devrait être une contrepartie majeure aux importantes entrées de capitaux en provenance de l'extérieur de la zone euro.

Graphique 8 Dépôts à court terme et pensions

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



Source : BCE

Note : Secteur des IFM hors Eurosysteme

S'agissant de la répartition géographique des flux de dépôts inclus dans M3, le renforcement de la base de dépôts observé au cours des derniers mois dans les pays en difficulté semble s'essouffler, les taux de croissance se stabilisant dans le droit fil de la modération constatée pour l'ensemble de la zone euro. En outre, d'importantes entrées nettes de capitaux en provenance de l'extérieur de la zone euro ont été enregistrées aussi bien dans les pays en difficulté que dans les autres, contribuant ainsi à une nouvelle atténuation de la fragmentation financière dans la zone euro. Dans l'ensemble, l'intérêt des investisseurs étrangers pour la zone euro s'est accru au cours des derniers mois.

### PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

S'agissant des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro a diminué au troisième trimestre 2013, ressortant à  $-0,5\%$ , contre  $-0,1\%$  au deuxième trimestre, avant de devenir encore plus négatif en octobre, s'établissant à  $-1,0\%$  (cf. tableau 4). Cette évolution reflète, en particulier, de nouvelles contractions des concours au secteur privé et la poursuite du ralentissement de la croissance annuelle des créances sur les administrations publiques. Toutefois, le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé non financier s'est stabilisé à un niveau négatif au troisième trimestre et en octobre.

Les créances des IFM sur les administrations publiques ont continué d'avoir une incidence positive sur la croissance monétaire, en dépit du fléchissement, à  $0,8\%$ , de leur taux de croissance annuel en octobre, après  $2,0\%$  au troisième trimestre et  $3,3\%$  au deuxième trimestre. Le ralentissement observé au troisième trimestre résulte dans une large mesure d'une diminution des prêts consentis aux administrations publiques, tandis que la progression annuelle des achats par les IFM de titres de créance émis par les administrations publiques est demeurée positive. Dans le même temps, les banques d'un certain nombre de pays en difficulté ont pu céder des emprunts publics nationaux en dépit de la forte activité d'émission de ces souverains, grâce au regain d'intérêt des investisseurs internationaux.

Le taux de croissance annuel des concours des IFM au secteur privé s'est inscrit à  $-1,4\%$  en octobre, après  $-1,2\%$  au troisième trimestre et  $-1,0\%$  au deuxième trimestre. Cette évolution masque des tendances divergentes parmi les différentes sous-composantes. Après être devenu positif en juillet 2013, le taux de croissance annuel des titres autres que des actions a continué de s'accroître pour s'établir à  $1,1\%$  en octobre, niveau pratiquement inchangé par rapport à celui observé au troisième trimestre ( $1,0\%$ ) et en hausse par rapport au deuxième trimestre ( $-3,8\%$ ). Celui des actions et autres participations est demeuré soutenu, s'inscrivant à  $5,8\%$  au troisième trimestre et à  $4,3\%$  en octobre, en baisse cependant par rapport au deuxième trimestre où il s'élevait à  $8,1\%$ . Cette modération reflète le regain d'intérêt des investisseurs internationaux pour ces actifs. En revanche, le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé a encore fléchi, revenant de  $-1,1\%$  au deuxième trimestre à  $-1,9\%$  au troisième trimestre et à  $-2,1\%$  en octobre, en raison notamment du remboursement net de prêts consentis par les IFM aux sociétés non financières (pour un montant cependant beaucoup moins élevé que celui observé au premier semestre de l'année).

Le rythme de croissance annuel des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a fléchi à  $-1,7\%$  en octobre, après  $-0,6\%$  et  $-1,4\%$ , respectivement, au deuxième et au troisième trimestre (cf. tableau 4). D'un point de vue sectoriel, les prêts accordés aux ménages ont enregistré une faible croissance positive au troisième trimestre, contrebalancée par la croissance négative des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) et des prêts aux intermédiaires financiers non monétaires. Ces tendances sectorielles se sont poursuivies en octobre. Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est demeuré stable autour des niveaux observés en début d'année. Il ressortait à  $0,3\%$  en octobre, pratiquement sans changement

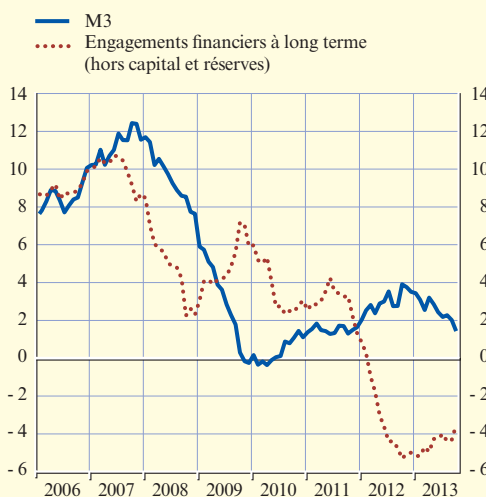
par rapport aux niveaux constatés au deuxième et au troisième trimestre (cf. la section 2.7 pour de plus amples détails).

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est stabilisé à des niveaux négatifs au cours des derniers mois, s'inscrivant à - 2,9 % en octobre, pratiquement sans changement par rapport au troisième trimestre (- 2,8 %), mais en baisse par rapport au deuxième trimestre (- 1,8 %).

Dans l'ensemble, les concours au secteur privé non financier ont encore diminué au cours des derniers mois. L'atonie de l'activité de prêt bancaire reflète essentiellement des facteurs de demande conjoncturels et structurels. Les contraintes d'offre se sont atténuées au troisième trimestre, mais restent présentes dans un certain nombre de pays. D'une manière générale, ces prêts ont tendance à suivre l'évolution du cycle d'activité avec un décalage. En outre, le degré élevé (mais en recul cependant) d'incertitude et la fragmentation des marchés financiers pèsent sur la demande de prêts. La nécessité de réduire l'endettement des ménages et des entreprises dans un certain nombre de pays freine sans doute également la demande de crédit bancaire. Enfin, les entreprises substituent de plus en plus au crédit bancaire d'autres sources de financement : les ressources générées en interne (liées en partie aux entrées de capitaux) et, dans certains cas, le recours direct aux marchés de capitaux. Des facteurs d'offre continuent de peser sur la croissance des prêts aux ménages et aux sociétés non financières, notamment dans les pays en difficulté, mais ils semblent s'être quelque peu atténués récemment. Les résultats de l'enquête d'octobre sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro montrent que l'accès des banques au financement, aussi bien de détail qu'interbancaire, s'est amélioré en termes nets au troisième trimestre 2013. Le pourcentage net de banques faisant état d'un resserrement des critères d'octroi ressort à 5 %, en légère baisse par rapport au trimestre précédent. Les banques s'attendent à un redressement de la demande de prêts des ménages au quatrième trimestre 2013.

**Graphique 9 M3 et engagements financiers à long terme des IFM**

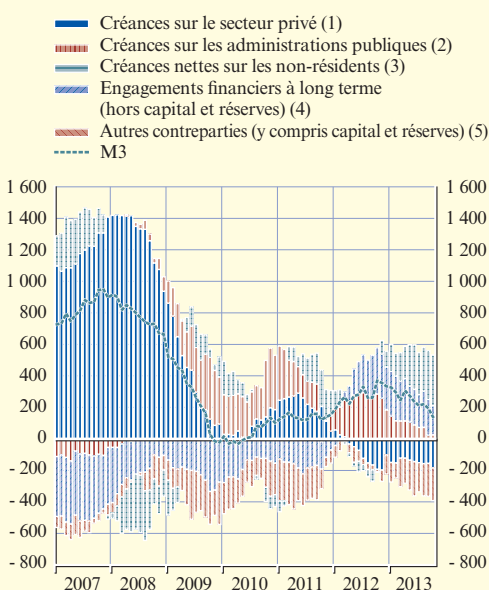
(variations annuelles en pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : BCE

**Graphique 10 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.

S'agissant des autres contreparties de M3, le taux de croissance annuel des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) s'est établi à - 3,5 % en octobre, après - 4,2 % au troisième trimestre (cf. graphique 9). De nouvelles sorties importantes ont été enregistrées au troisième trimestre et en octobre, avec la poursuite du remboursement net des titres de créance à long terme émis par les IFM de la zone euro. Les entrées au titre des dépôts à long terme ont été négligeables durant cette période. La nouvelle baisse des engagements financiers à long terme des IFM traduit leurs moindres besoins de financement, compte tenu de la réduction de leurs bilans et de l'incitation au financement par les dépôts dans le cadre de la réglementation actuelle. Toutefois, dans certains pays en difficulté, les ménages ont continué de privilégier les dépôts à long terme, probablement en raison de l'incidence des incitations réglementaires sur la rémunération des dépôts.

Le regain de confiance dans la zone euro continue de se manifester, du côté des contreparties, par des entrées de capitaux, comme en témoignent les augmentations de la position extérieure nette des IFM. La position extérieure nette des IFM de la zone euro, qui retrace les flux de capitaux du secteur détenteur de monnaie lorsqu'ils transitent par les IFM ainsi que le transfert d'actifs émis par le secteur détenteur de monnaie, a enregistré une entrée en octobre, après une entrée trimestrielle au troisième trimestre (cf. graphique 10). Cette évolution s'inscrit dans la continuité des entrées importantes observées depuis octobre 2012, soit un montant total de 322 milliards d'euros cumulé au cours de cette période, dépassant même le pic observé début 2007 (cf. également encadré 2).

## Encadré 2

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

Le présent encadré analyse les évolutions du compte financier de la balance des paiements de la zone euro jusqu'au troisième trimestre 2013 inclus. Au cours de la période de douze mois s'achevant en septembre 2013, les investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro ont enregistré des entrées nettes à hauteur de 17,4 milliards d'euros, contrastant avec les sorties nettes de 29,5 milliards observées un an plus tôt (cf. tableau). À la suite de l'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT) en septembre 2012, la situation sur les marchés financiers s'est améliorée et les investisseurs étrangers ont sensiblement accru leur exposition aux actions et aux titres de créance de la zone euro. Ces entrées ont été compensées et, au-delà, par des sorties nettes de 299,4 milliards d'euros sur le poste des autres investissements, qui ont contribué à l'accroissement des créances nettes des IFM de la zone euro sur les non-résidents, dans un contexte d'excédent du compte de transactions courantes de la zone.

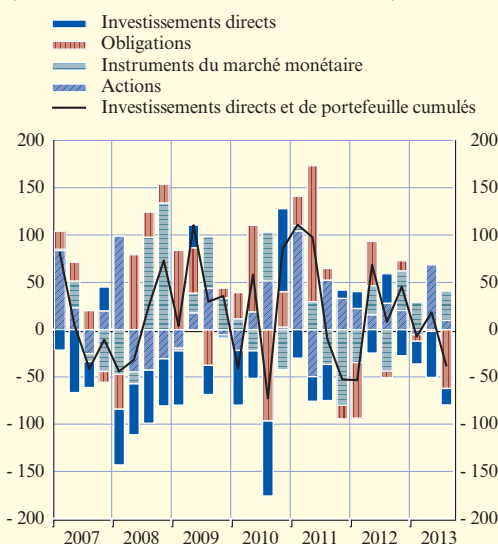
L'inversion du solde des investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro, les sorties nettes faisant place à des entrées nettes, au cours de la période de douze mois s'achevant en septembre 2013 reflète des évolutions analogues des investissements de portefeuille. En revanche, les investissements directs sont passés d'entrées nettes à des sorties nettes au cours de la même période. Depuis l'annonce des OMT, les investisseurs étrangers ont considérablement accru leurs achats d'actions et de titres de créance émis par les non-IFM de la zone euro. Parallèlement, les investisseurs de la zone euro ont renforcé leurs acquisitions de titres étrangers, dans une moindre mesure cependant. Cette évolution est due à l'acquisition d'actions étrangères à la fois par les IFM et par les non-IFM de la zone euro. Les acquisitions de titres de créance étrangers sont demeurées largement inchangées par rapport à la précédente période de douze mois, les non-IFM de la zone euro réduisant légèrement leurs achats de titres de créance étrangers parallèlement à une diminution des cessions nettes de ces mêmes titres par les IFM de la zone. Les sorties nettes au titre des autres

investissements ont essentiellement reflété un désengagement important des non-résidents vis-à-vis des dépôts et des prêts des IFM de la zone euro et, dans une moindre mesure, une réduction par les IFM de la zone euro de leurs encours de prêts et de dépôts de non-résidents. Au cours de la période de douze mois s'achevant en septembre 2013, l'amélioration de la position extérieure nette des IFM de la zone euro a eu une incidence positive sur la liquidité de la zone, ainsi que le reflète en partie l'évolution de l'agrégat monétaire large M3. Comme le montre la présentation monétaire de la balance des paiements, l'amélioration observée au cours de cette période provient essentiellement des transactions des non-IFM liées à l'excédent des transactions courantes de la zone euro, ainsi qu'aux entrées nettes sur investissements de portefeuille.

Au troisième trimestre 2013, des sorties nettes à hauteur de 38,9 milliards d'euros ont été enregistrées au titre des investissements directs et de portefeuille cumulés, après des entrées nettes de 18,4 milliards au deuxième trimestre (cf. graphique). Cette inversion du solde des investissements de portefeuille, les entrées nettes du deuxième trimestre faisant place à des sorties nettes au troisième trimestre, a en partie été compensée par la diminution des sorties

### Principales rubriques du compte financier

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



Source : BCE

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

(en milliards d'euros, données brutes)

	Chiffres cumulés sur trois mois						Chiffres cumulés sur douze mois					
	2013						2012			2013		
	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements	Solde
<b>Compte financier <sup>1)</sup></b>			- 56,3			- 61,7			- 76,0			- 243,3
Investissements directs et de portefeuille cumulés	- 84,1	102,5	18,4	- 106,1	67,2	- 38,9	- 445,1	415,7	- 29,5	- 545,7	563,2	17,4
Investissements directs	- 63,1	14,4	- 48,7	- 48,8	31,5	- 17,3	- 389,8	422,3	32,5	- 281,4	163,8	- 117,6
Investissements de portefeuille	- 21,0	88,1	67,1	- 57,3	35,8	- 21,6	- 55,4	- 6,6	- 62,0	- 264,3	399,3	135,0
Actions	- 12,7	81,5	68,8	- 31,8	41,8	9,9	38,6	60,8	99,4	- 167,7	261,4	93,7
Titres de créance	- 8,3	6,6	- 1,7	- 25,5	- 6,0	- 31,5	- 93,9	- 67,4	- 161,4	- 96,6	137,9	41,3
Obligations	- 9,2	7,4	- 1,8	- 19,6	- 42,8	- 62,3	- 57,3	24,3	- 33,0	- 102,9	42,8	- 60,1
Instruments du marché monétaire	0,9	- 0,7	0,1	- 5,9	36,7	30,8	- 36,7	- 91,7	- 128,4	6,4	95,1	101,5
Autres investissements	55,2	- 131,1	- 75,9	78,3	- 107,7	- 29,4	33,4	- 29,0	4,4	208,8	- 508,2	- 299,4
<b>Dont : IFM</b>												
Investissements directs	- 1,9	1,2	- 0,6	- 1,9	1,2	- 0,7	1,6	10,8	12,4	- 3,8	7,1	3,3
Investissements de portefeuille	8,7	- 29,0	- 20,3	- 9,7	9,0	- 0,7	67,8	- 64,3	3,4	1,3	- 17,8	- 16,4
Actions	- 3,8	- 17,0	- 20,8	- 10,1	7,1	- 3,0	14,7	20,8	35,5	- 37,6	- 28,7	- 66,4
Titres de créance	12,5	- 12,0	0,5	0,4	1,9	2,3	53,1	- 85,1	- 32,1	39,0	11,0	49,9
Autres investissements	- 1,4	- 115,0	- 116,4	70,1	- 112,0	- 41,9	170,2	- 134,0	36,2	172,9	- 475,2	- 302,3

Source : BCE

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

1) Un chiffre positif/négatif indique une entrée/sortie nette.

nettes au titre des investissements directs. Dans le cadre des investissements de portefeuille, les investisseurs nationaux ont renforcé leurs achats d'actions et de titres de créance étrangers au troisième trimestre, tandis que les investisseurs étrangers ont acquis des actions de la zone euro pour des montants plus faibles qu'au deuxième trimestre et ont légèrement réduit leurs portefeuilles de titres de créance de la zone.

Les IFM de la zone euro ont poursuivi l'allègement de leurs portefeuilles de titres de créance étrangers – quoique très légèrement – au troisième trimestre 2013, tout en demeurant acheteurs nets d'actions étrangères. Pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2012, les non-résidents de la zone euro ont été acquéreurs nets d'actions émises par les IFM de la zone euro. Parallèlement, les investisseurs étrangers ont également renforcé leurs portefeuilles de titres de créance émis par les IFM de la zone euro, qui sont devenus vendeurs nets d'actifs étrangers représentatifs d'autres investissements, après deux trimestres d'achats nets. Les non-IFM de la zone euro ont accru leurs achats nets d'actions étrangères, ainsi que d'obligations, tout en devenant vendeurs nets d'instruments du marché monétaire étrangers. Malgré une hausse des acquisitions nettes d'instruments du marché monétaire, les acquisitions nettes par les investisseurs étrangers de titres domestiques émis par les non-IFM de la zone euro ont reculé par rapport au trimestre précédent sous l'effet d'une diminution des investissements nets en actions et de sorties nettes sur obligations. En dépit des sorties nettes au titre des investissements de portefeuille des non-IFM de la zone euro, la position extérieure nette des IFM de la zone sur les non-résidents a continué de progresser au troisième trimestre 2013, reflétant les transactions du secteur détenteur de monnaie dans un contexte d'excédent des transactions courantes de la zone euro.

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

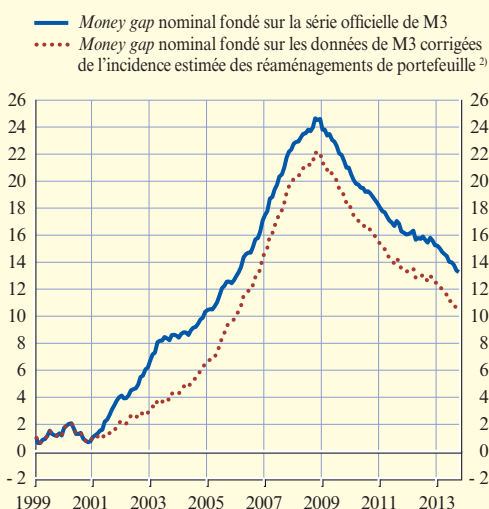
Les évolutions monétaires observées au titre de M3 entre fin décembre 2012 et fin octobre 2013 ont entraîné une nouvelle diminution de la liquidité monétaire accumulée dans la zone euro avant la crise (cf. graphiques 11 et 12). Certains indicateurs de la liquidité monétaire suivis par la BCE indiquent qu'une proportion importante de l'abondante liquidité accumulée avant la crise a maintenant été résorbée, et ces indicateurs pourraient à présent se rapprocher de niveaux suggérant des conditions de liquidité équilibrées dans l'économie. Néanmoins, il convient de rappeler que ces indicateurs doivent être interprétés avec prudence, car ils reposent sur une évaluation des encaisses monétaires d'équilibre qui est entourée d'une très grande incertitude.

Globalement, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie et du crédit est resté modéré au troisième trimestre et en octobre. La croissance de M3 s'est encore ralentie en raison d'une création monétaire véritablement faible. La faiblesse de la croissance des concours au secteur privé a continué de refléter des facteurs de demande conjoncturels et structurels et, dans une moindre mesure, des facteurs d'offre. À moyen terme, le rétablissement de la capacité des banques à prendre des risques et le redressement de la demande de crédit bancaire de la part des agents du secteur privé sont un préalable essentiel à une reprise soutenue de l'activité de prêt au secteur privé. Les entrées de capitaux qui se poursuivent dans la zone euro demeurent la principale contrepartie soutenant la croissance monétaire. Ces entrées de capitaux, qui ont été constatées aussi bien dans les pays en difficulté que dans les autres, ont également contribué à une nouvelle atténuation de la fragmentation financière et ont permis aux sociétés non financières de continuer à accroître leurs volants de liquidité. Dans le même temps, la dynamique actuellement modérée de M3 résulte des bas niveaux de rémunération des actifs monétaires, qui encouragent les détenteurs de monnaie à diversifier leurs portefeuilles et à privilégier des instruments mieux rémunérés non compris dans M3.



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

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



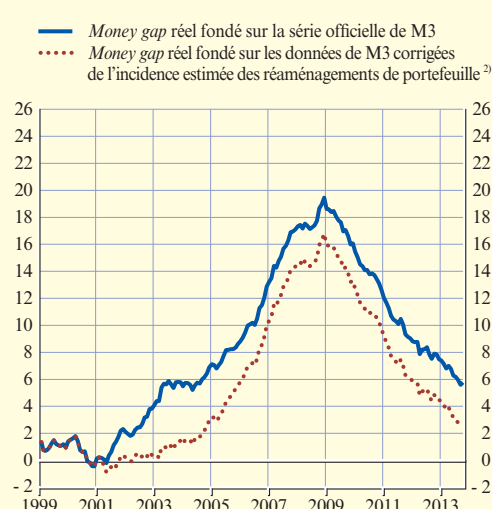
Source : BCE

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

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

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

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



Source : BCE

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

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

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

Le taux de croissance annuel des placements financiers des agents non financiers a fléchi pour ressortir à 1,9 % au deuxième trimestre 2013, sous l'effet de la faiblesse persistante de l'environnement économique et de la baisse des perspectives de revenu. Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension s'est établi à 3,0 % ce même trimestre. Dans le même temps, les OPCVM ont enregistré une nouvelle entrée au troisième trimestre, sans changement par rapport au trimestre précédent, avec des entrées particulièrement fortes pour les OPCVM « actions » et « mixtes » dans un environnement caractérisé par la recherche de rendement et par une baisse de l'aversion au risque.

### AGENTS NON FINANCIERS

Au deuxième trimestre 2013, trimestre le plus récent pour lequel les données des comptes de la zone euro sont disponibles, le taux de croissance annuel du total des placements financiers des agents non financiers a diminué pour ressortir à 1,9 %, contre 2,3 % au premier trimestre (cf. tableau 5). La hausse modérée de l'accumulation du numéraire et des dépôts a été plus que compensée par le fléchissement des taux de croissance annuels de l'ensemble des autres instruments financiers (à l'exception des placements en provisions techniques d'assurance, dont le taux de croissance annuel n'a pas changé par rapport au trimestre précédent).

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

	Encours exprimés en pourcentage des actifs financiers <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels									
		2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2
<b>Placements financiers</b>	<b>100</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
Numéraire et dépôts	24	3,7	3,9	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,0
Titres de créance, hors produits financiers dérivés	5	6,8	7,2	8,1	3,2	2,1	1,6	0,4	-4,9	-7,5	-8,4
dont : court terme	0	0,5	7,6	1,9	21,4	18,5	21,4	21,5	-4,4	-19,5	-27,7
dont : long terme	5	7,3	7,2	8,6	1,8	0,8	0,1	-1,2	-5,0	-6,4	-6,7
Actions et autres participations, hors titres d'OPCVM	29	2,7	2,9	2,6	2,7	2,9	2,6	2,3	1,9	2,1	1,4
dont : actions cotées	5	1,0	0,7	2,5	1,9	2,5	3,0	0,6	0,7	0,7	1,5
dont : actions non cotées et autres participations	24	3,2	3,4	2,6	2,9	3,0	2,5	2,6	2,2	2,4	1,4
Titres d'OPCVM	5	-4,6	-3,2	-4,9	-5,3	-4,2	-3,4	-1,7	0,5	2,6	2,2
Provisions techniques d'assurance	16	3,7	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,6
Autres <sup>2)</sup>	21	5,9	5,3	5,2	4,1	3,1	2,5	2,3	4,0	4,3	3,4
M3 <sup>3)</sup>		1,8	1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4

Source : BCE

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

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

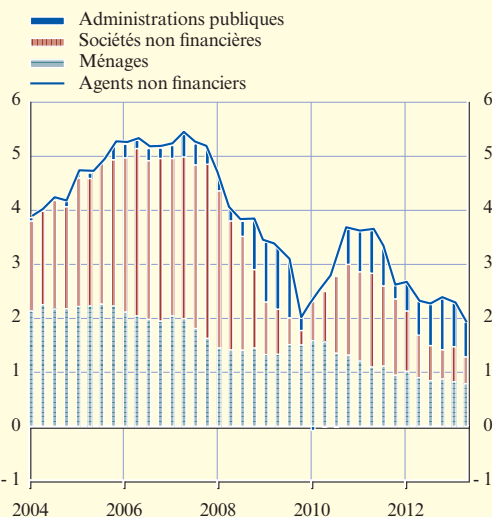
3) Fin de trimestre. L'agrégat monétaire M3 inclut les instruments monétaires détenus par les non-IFM de la zone euro (c'est-à-dire les agents non financiers et les intermédiaires financiers non monétaires) auprès des IFM et des administrations centrales de la zone euro.

La ventilation sectorielle révèle que l'accumulation d'actifs financiers par les ménages a poursuivi son repli au deuxième trimestre, continuant de s'inscrire sur la tendance observée depuis fin 2010. Le taux de croissance annuel des placements financiers du secteur des administrations publiques a également baissé pour le deuxième trimestre consécutif. Depuis mi-2010, les évolutions des placements financiers des administrations publiques ont été fortement affectées par le transfert d'actifs vers des structures de défaisance et par la recapitalisation de différents systèmes bancaires nationaux (cf. graphique 13). La persistance d'une croissance modérée du stock d'actifs financiers détenus par les ménages au deuxième trimestre reflète les faibles évolutions des revenus et les efforts pour réduire l'endettement dans certains pays. Dans le même temps, les ménages ont continué de réduire leur

stock de titres de créance. La nouvelle progression des placements des ménages en titres d'OPCVM et le fléchissement de leur accumulation de dépôts inclus dans M3 au deuxième trimestre de l'année indiquent la persistance de la quête de rendement des ménages dans le contexte d'une faible rémunération des actifs monétaires.

**Graphique 13 Placements financiers des agents non financiers**

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



Source : BCE

Les sociétés non financières ont également réduit leur accumulation d'actifs financiers au deuxième trimestre 2013. Cette évolution reflète essentiellement la baisse des placements en actions non cotées et autres titres de participation dans le contexte d'un ralentissement des bénéfices non distribués et de la persistance d'une faible croissance du financement externe. En revanche, l'accumulation du numéraire et des dépôts par les sociétés non financières a continué de s'accroître. Des informations plus détaillées concernant les évolutions des flux financiers et des bilans du secteur privé non financier sont fournies dans les sections 2.6 et 2.7. Des informations sont



également disponibles, pour l'ensemble des secteurs institutionnels, dans l'encadré intitulé *Les comptes intégrés de la zone euro au deuxième trimestre 2013* du *Bulletin mensuel* de novembre 2013.

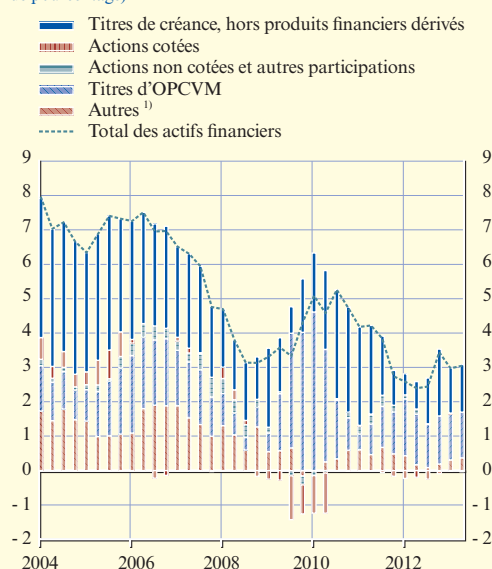
### INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension est ressorti à 3,0 % au deuxième trimestre 2013 (trimestre le plus récent pour lequel les données des comptes intégrés de la zone euro sont disponibles), niveau quasiment inchangé par rapport au trimestre précédent (cf. graphique 14). S'agissant des principaux contributeurs au total des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension, le taux de croissance annuel des placements en titres de créance a légèrement augmenté, tandis que l'accumulation des titres d'OPCVM est restée stable par rapport au trimestre précédent.

S'agissant des OPCVM, les données sont déjà disponibles pour le troisième trimestre 2013. Les émissions de titres d'OPCVM non monétaires de la zone euro ont enregistré une entrée trimestrielle de 97 milliards d'euros ce trimestre, sans changement par rapport au deuxième trimestre. Ce nouveau flux positif au troisième trimestre indique la poursuite de la recherche de rendement dans le contexte de la normalisation des choix de portefeuille et de bas niveau des taux d'intérêt. Dans une perspective à plus long terme, les entrées annuelles nettes pour cette catégorie de placement sont restées importantes, atteignant 480 milliards d'euros au troisième trimestre (soit un taux de croissance annuel de 7,4 %). La ventilation par catégories de placements montre que les émissions des OPCVM « obligations » ont continué d'afficher la hausse la plus forte en rythme annuel, avec une entrée nette cumulée de 181 milliards d'euros, tandis que pour les émissions des OPCVM « mixtes »

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

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

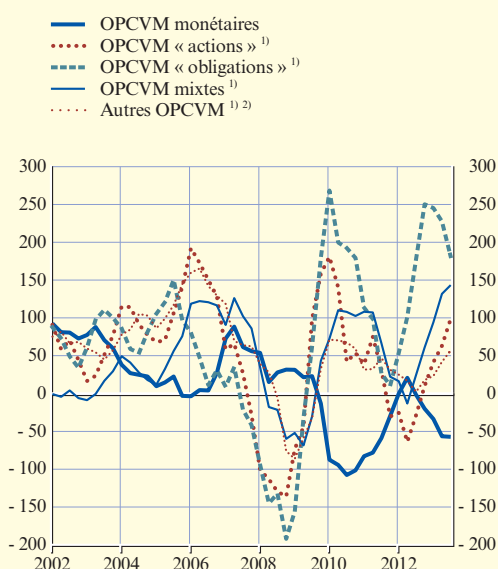


Source : BCE

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

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

(montants en milliards d'euros)



Sources : BCE et FEFSI

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

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

et « actions » on a observé des entrées annuelles nettes de 143 milliards et 99 milliards, respectivement (cf. graphique 15). L'analyse des transactions au troisième trimestre révèle une préférence légèrement plus forte pour les fonds dont tout ou partie des placements sont en actions, les OPCVM « actions » et « mixtes » enregistrant d'importantes entrées trimestrielles d'ampleur comparable (36 milliards d'euros et 38 milliards d'euros respectivement) et les OPCVM « obligations » enregistrant des entrées beaucoup plus faibles (8 milliards, contre 41 milliards au deuxième trimestre).

À l'inverse des robustes entrées observées pour les placements en titres d'OPCVM au troisième trimestre, les titres d'OPCVM monétaires ont continué à enregistrer des cessions nettes de la part des investisseurs, qui se sont élevées à 57 milliards d'euros, dans un environnement de bas niveau des taux d'intérêt et de faibles rendements sur cette catégorie de placement.

### 2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

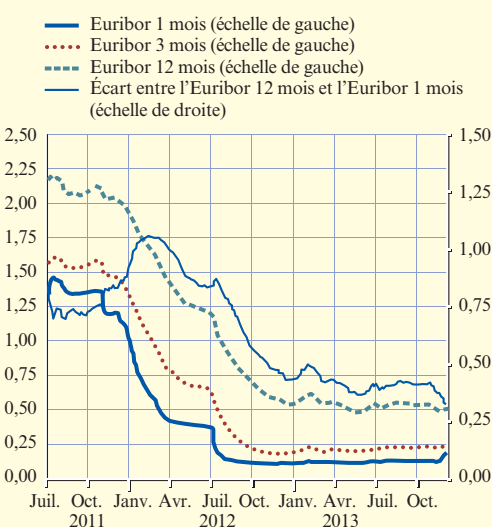
*Les taux d'intérêt du marché monétaire sont demeurés globalement stables entre septembre et mi-novembre 2013. Toutefois, à compter de mi-novembre, l'Eonia a augmenté dans un contexte de plus forte demande de volants de liquidité à titre de précaution, la fin de l'année approchant et les excédents de liquidité diminuant. La décision de la BCE du 7 novembre 2013 d'abaisser le taux des opérations principales de refinancement a exercé une pression à la baisse sur le niveau et sur la volatilité des taux à terme du marché monétaire (contrats à terme Euribor, par exemple).*

Sur les échéances courtes, les taux d'intérêt du marché monétaire sont demeurés globalement stables entre le 4 septembre et le 4 décembre 2013. Toutefois, à compter de mi-novembre, la nécessité de constituer des volants de liquidité à titre de précaution avec l'approche de la fin de l'année et la diminution des excédents de liquidité a exercé une tension à la hausse. Sur les échéances longues, les taux d'intérêt du marché monétaire ont fléchi à la suite de la décision du Conseil des gouverneurs en novembre (a) d'abaisser à 0,25 % le taux appliqué aux opérations principales de refinancement, (b) de confirmer les indications fournies en juillet 2013 concernant l'évolution future des taux directeurs, et (c) de continuer, au moins jusqu'au 7 juillet 2015, à effectuer ses opérations principales de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

Le 4 décembre, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,18 %, 0,24 %, 0,33 % et 0,50 %, soit 5 et 1 points de base au-dessus des niveaux du 4 septembre s'agissant des taux à 1 mois et à 3 mois, et 1 et 5 points de base de moins pour les taux à 6 mois et à 12 mois. Par conséquent, l'écart entre les taux Euribor 12 mois et 1 mois, un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire, a diminué de 10 points de base sur la période pour s'établir à 32 points de base le 4 décembre (cf. graphique 16).

Le taux des *swaps* de taux au jour le jour à trois mois s'est inscrit à 0,13 % le 4 décembre, soit 3 points de base au-dessus du niveau du 4 septembre. Le taux Euribor correspondant ayant augmenté de 1 point de base, l'écart entre ces deux taux s'est resserré de 2 points de base. L'Eurepo garanti à 3 mois s'est établi à 0,10 % le 4 décembre, soit 5 points de base au-dessus de son niveau du 4 septembre (cf. graphique 17).

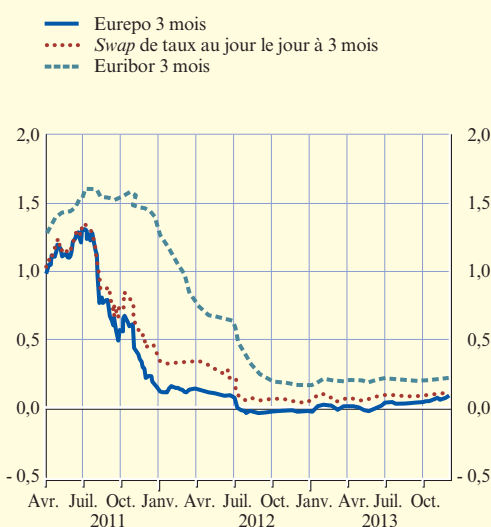
Les taux d'intérêt implicites tirés des prix des contrats à terme sur Euribor 3 mois d'échéances décembre 2013 et mars, juin et septembre 2014 s'établissaient à, respectivement, 0,24 %, 0,25 %, 0,27 % et 0,29 % le 4 décembre. Par rapport aux niveaux observés le 4 septembre, ces taux d'intérêt ont

**Graphique 16 Taux d'intérêt du marché monétaire**(en pourcentage annuel ; écart en points de pourcentage ;  
données quotidiennes)

Sources : BCE et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

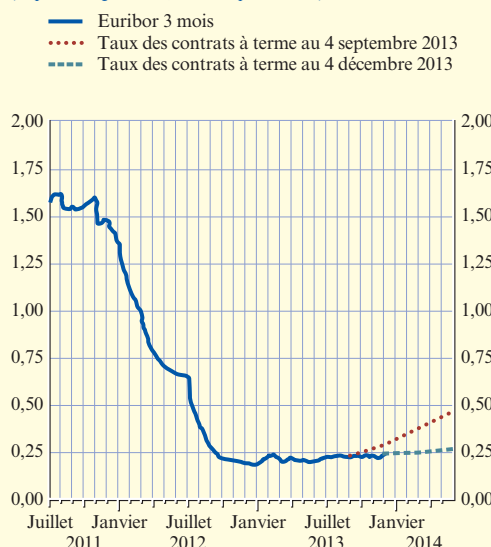
diminué de, respectivement, 5, 13, 20 et 27 points de base (cf. graphique 18). Les volatilités implicites à maturités constantes de 3, 6, 9 et 12 mois tirées des options sur les contrats à terme Euribor 3 mois ont aussi diminué par rapport aux niveaux enregistrés le 4 septembre (cf. graphique 19).

S'agissant du taux au jour le jour, l'Eonia est resté globalement stable entre le 4 septembre et mi-novembre, s'établissant entre 0,07 % et 0,10 %. À compter de mi-novembre, la demande accrue de volants de liquidité à titre de précaution avec l'approche de la fin de l'année et la diminution des excédents de liquidité a entraîné des tensions à la hausse. En conséquence, l'écart négatif entre l'Eonia et le taux des opérations principales de refinancement s'est resserré de 25 points de base après la décision du Conseil des gouverneurs, le 7 novembre, d'abaisser à 0,25 % le taux des opérations principales de refinancement et de laisser le taux de la facilité de dépôt inchangé à 0 %. Le 4 décembre, l'Eonia s'établissait à 0,13 % (cf. graphique 20), entraînant une nouvelle réduction de l'écart négatif entre l'Eonia et le principal taux de refinancement de la BCE.

La BCE a continué de fournir de la liquidité au moyen d'opérations de refinancement à échéance d'une semaine, d'opérations de refinancement dont l'échéance correspond à la durée d'une

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

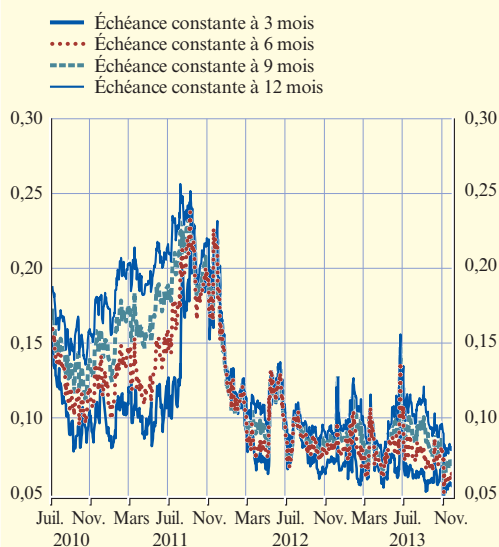


Source : Thomson Reuters

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

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

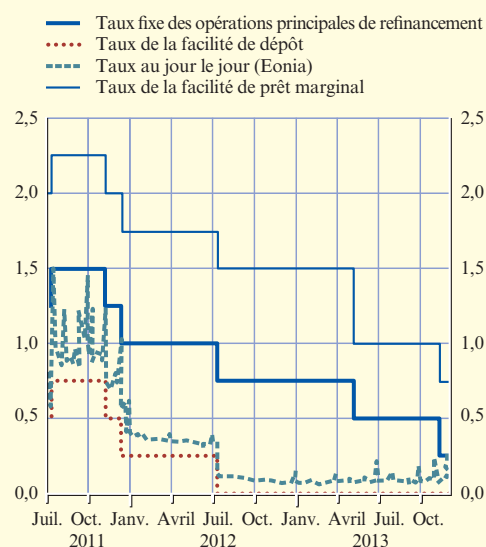


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

période de constitution de réserves et d'opérations d'une durée de trois mois. Toutes ces opérations ont été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement (cf. également encadré 3).

### Encadré 3

#### CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ ET OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DU 7 AOÛT AU 12 NOVEMBRE 2013

Cet encadré décrit les opérations de politique monétaire de la BCE durant les périodes de constitution de réserves s'étant achevées le 10 septembre, le 8 octobre et le 12 novembre 2013, soit les huitième, neuvième et dixième périodes de constitution de l'année.

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

De plus, les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication est intervenue au cours de la période sous revue ont également été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale. Le taux d'intérêt appliqué à chacune de ces opérations de refinancement à plus long terme a été fixé à la moyenne des taux des opérations

principales de refinancement effectuées sur la durée des opérations de refinancement à plus long terme respectives. Les taux directeurs de la BCE sont demeurés inchangés durant la période sous revue, la réduction du taux des opérations principales de refinancement décidée par le Conseil des gouverneurs de la BCE le 7 novembre ne prenant effet qu'au début de la onzième période de constitution de l'année.

### Besoin de refinancement

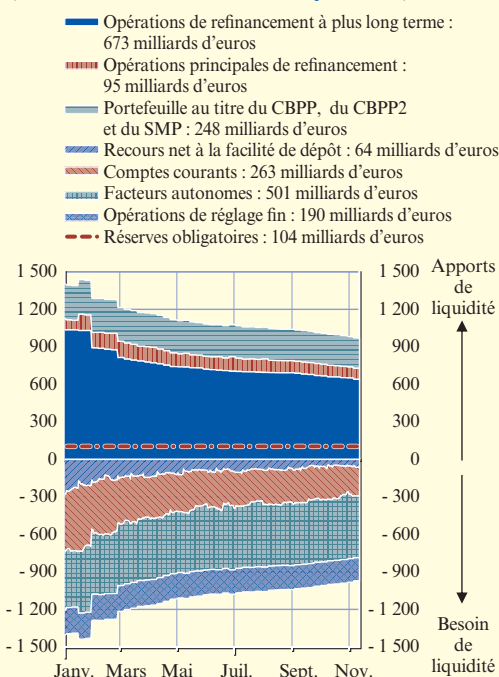
Au cours de la période sous revue, le besoin global de refinancement quotidien du système bancaire, qui correspond à la somme des facteurs autonomes et des réserves obligatoires, s'est établi à 604,7 milliards d'euros en moyenne. Ce montant était inférieur de 5,1 milliards d'euros à la moyenne quotidienne enregistrée au cours de la période précédente (du 8 mai au 6 août 2013). Le niveau des réserves obligatoires s'est inscrit en baisse, revenant de 105,0 milliards d'euros en moyenne au cours de la période précédente à 104,2 milliards au cours de la période actuellement sous revue. Les facteurs autonomes ont contribué de façon plus importante au fléchissement du besoin de liquidité, revenant de 504,9 milliards d'euros en moyenne à 500,5 milliards.

En ce qui concerne les contributions individuelles à la diminution du montant moyen des facteurs autonomes, deux composantes expliquent l'essentiel de cette évolution. Les dépôts des administrations publiques ont été le principal facteur de la réduction du besoin de refinancement du système bancaire, avec un recul de 16,1 milliards d'euros par rapport à la précédente période sous revue, pour s'établir à 74,1 milliards en moyenne. Les variations de cette composante ont une incidence notable sur la volatilité des facteurs autonomes, mais exercent normalement un effet moins prononcé sur leur niveau moyen. Au cours de la période sous revue, la variation de cette composante a atteint 53,2 milliards d'euros. Certaines BCN ont continué d'afficher des profils d'évolution réguliers, la Banca d'Italia enregistrant les variations les plus importantes. Ces variations résultent généralement de l'activité de collecte mensuelle de l'impôt (entre le 19 et le 23 du mois) et du versement des salaires, des retraites et des prestations sociales (autour du 1<sup>er</sup> du mois)<sup>1</sup>.

L'effet de ces évolutions a été partiellement contrebalancé par un accroissement des billets en circulation, de 909,8 milliards d'euros en moyenne au cours de la précédente période à 919,8 milliards au cours de la période sous revue, à un rythme toutefois plus lent (+ 10 milliards) qu'entre les deux périodes précédentes (+ 16 milliards). Ce ralentissement du rythme d'accroissement s'explique en partie par la demande saisonnière de billets résultant des activités de tourisme au cours de l'été.

**Graphique A Besoin de refinancement du système bancaire et apport de liquidité en 2013**

(montants en milliards d'euros ; données quotidiennes)



Source : BCE

<sup>1</sup> Pour de plus amples détails, cf. l'article intitulé *L'expérience de l'Eurosystème en matière de prévision des facteurs autonomes et des excédents de réserves* du Bulletin mensuel de janvier 2008

L'excédent moyen quotidien des avoirs en compte courant par rapport aux réserves obligatoires s'est établi à 158,0 milliards d'euros durant la période sous revue, contre 181,6 milliards lors de la précédente période. Plus précisément, cette évolution est conforme à la baisse tendancielle régulière de l'excédent de réserves observée depuis début 2013 : celui-ci est en effet revenu de 169,6 milliards d'euros en moyenne durant la huitième période de constitution à 164,7 milliards et 141,1 milliards au cours des neuvième et dixième périodes de constitution, respectivement. Ce recul, ainsi que la baisse du recours net moyen à la facilité de dépôt (cf. graphique B), est en grande partie lié au remboursement en cours des liquidités obtenues lors des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans et à un recul global de l'encours de liquidité (cf. la sous-section suivante).

### Apport de liquidité

Le montant moyen de liquidités fournies par le biais des opérations d'*open market* a poursuivi son recul, revenant de 879,4 milliards d'euros durant la précédente période à 826,2 milliards. Les opérations d'appel d'offres<sup>2</sup> ont fourni 578,2 milliards d'euros en moyenne, soit une baisse de 43,8 milliards. La liquidité injectée par le biais des opérations principales de refinancement hebdomadaires est ressortie à 94,7 milliards d'euros en moyenne, soit une diminution de 10,3 milliards par rapport à la précédente période sous revue, sous l'effet du fléchissement régulier des montants alloués chaque semaine.

Durant la période sous revue, la contribution quotidienne moyenne des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois et des opérations de refinancement exceptionnelles dont la durée correspond à une période de constitution de réserves à l'apport de liquidité a été de 21,8 milliards d'euros. Il s'agit d'une contribution moins importante, dans le droit fil de la tendance observée depuis le début de l'année, lorsque la contribution quotidienne moyenne cumulée de ces opérations s'élevait à 43,8 milliards d'euros. Les opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans ont fourni 651,5 milliards d'euros en moyenne quotidiennement durant la période sous revue. Les contreparties ont remboursé 54,7 milliards d'euros au cours de la période, le total des remboursements hebdomadaires s'établissant à 8,5 milliards lors de la huitième période de constitution et s'accroissant de façon notable lors des neuvième et dixième périodes, pour s'établir à 20,1 milliards et 26,1 milliards, respectivement.

L'encours cumulé des titres détenus à des fins de politique monétaire, à savoir les titres acquis dans le cadre des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées (CBPP et CBPP2) et du Programme pour les marchés de titres, s'est établi à 248 milliards d'euros en moyenne, soit une baisse de 9,3 milliards.

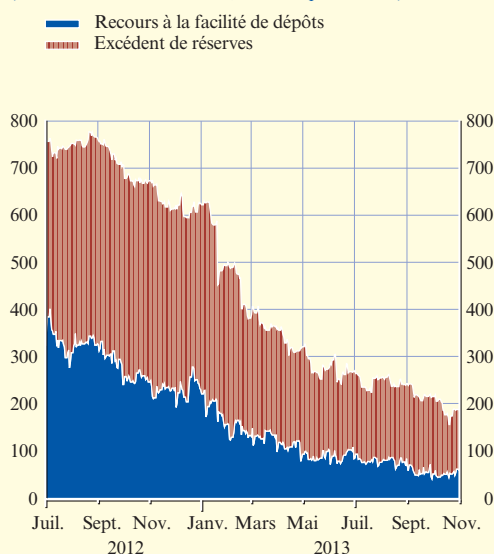
L'encours de titres acquis dans le cadre du CBPP, qui s'est achevé en juin 2010, représentait 42,0 milliards d'euros à la fin de la période sous revue, soit une diminution de 2,1 milliards par rapport à la précédente période, certains titres étant arrivés à échéance. Les encours détenus dans le cadre du CBPP2, qui s'est achevé le 31 octobre 2012, se sont élevés au total à 15,5 milliards d'euros et 0,3 milliard d'euros de titres sont arrivés à échéance. La valeur des transactions réglées dans le cadre du Programme pour les marchés de titres a diminué de 8,5 milliards d'euros durant la période sous revue, en raison de montants arrivés à échéance, l'encours total s'établissant par conséquent à 184,1 milliards à la fin de la période sous revue. Les opérations de réglage fin de retrait de liquidité hebdomadaires ont neutralisé avec succès la liquidité injectée par le biais de ce programme.

<sup>2</sup> Les opérations d'appels d'offres comprennent les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme et les opérations de réglage fin, ces dernières pouvant revêtir la forme d'opérations d'apport ou de retrait de liquidité.



**Graphique B Évolution de l'excédent de liquidité et sa répartition entre excédent de réserves et facilités permanentes depuis le 11 juillet 2012**

(montants en milliards d'euros, données quotidiennes)



Source : BCE

**Excédent de liquidité**

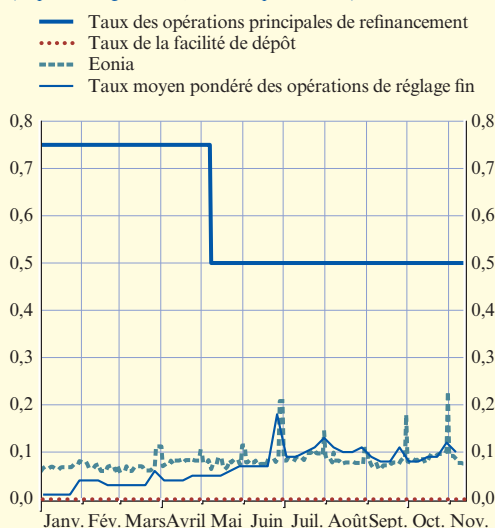
L'excédent de liquidité a poursuivi son recul, s'établissant en moyenne à 221,5 milliards d'euros durant la période sous revue, contre 269,5 milliards au cours de la précédente période. Dans le même temps, il est demeuré volatil au cours de la période sous revue, variant entre 263,4 milliards d'euros (le 20 août) et 157,2 milliards (les 30 et 31 octobre). Comme décrit précédemment, les principaux facteurs ont été des fluctuations des dépôts des administrations publiques, une hausse du volume de billets en circulation et une diminution de l'encours de liquidités fournies par le biais des opérations d'*open market*. Le taux d'intérêt appliqué à la facilité de dépôt étant fixé à 0 % et correspondant par conséquent à la rémunération de la détention d'un excédent de réserves, les contreparties devraient être indifférentes à la répartition de leur excédent de liquidité. Au cours des trois périodes de constitution sous revue, le profil a été relativement stable, 29 % environ de l'excédent de liquidité étant détenu dans le cadre de la facilité de dépôt et 71 % en tant qu'excédent de réserves (cf. graphique B).

**Évolution des taux d'intérêt**

Au cours de la période sous revue, les taux de la facilité de prêt marginal, des opérations principales de refinancement et de la facilité de dépôt sont demeurés inchangés à 1,00 %, 0,50 % et 0 %, respectivement. Sous l'effet de conditions de la liquidité toujours abondantes, malgré un recul, au cours de la période sous revue, l'Eonia est demeuré proche du taux de la facilité de dépôt, ressortant en moyenne à 0,085 %, contre 0,086 % durant les trois précédentes périodes de constitution. Au cours de la période de constitution s'étant achevée le 12 novembre 2013, l'Eonia s'est établi à 0,092 % en moyenne, le niveau moyen de l'excédent de liquidité au cours de cette période ayant représenté un point bas depuis le règlement de la première opération à long terme d'une durée de trois ans. Les taux des opérations hebdomadaires de réglage fin de retrait de liquidité ont également atteint des niveaux plus élevés, le taux d'adjudication moyen pondéré variant entre 0,08 % et 0,12 % au cours de la période sous revue (cf. graphique C).

**Graphique C Sélection de taux d'intérêt de la BCE, Eonia et taux moyen pondéré des opérations de réglage fin en 2013**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Source : BCE

La BCE a également procédé à des opérations hebdomadaires de retrait de liquidité à une semaine dans le cadre d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux de soumission maximal de 0,50 % au cours des neuvième et dixième périodes de constitution de réserves de 2013, et de 0,25 % au cours de la onzième période de constitution. Par ces opérations, à l'exception de l'une d'entre elles, la BCE a absorbé un montant correspondant à celui des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, qui atteignait 184 milliards d'euros au total le 4 décembre. Dans le contexte de demande de liquidité à titre de précaution, l'Eurosystème a retiré 157,8 milliards d'euros au cours de l'opération dont le règlement est intervenu le 27 novembre 2013.

La période sous revue a été caractérisée par de nouvelles baisses de l'excédent de liquidité. La diminution observée au cours des neuvième, dixième et onzième périodes de constitution de réserves résulte essentiellement du remboursement anticipé volontaire d'une partie de la liquidité obtenue lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans et du fléchissement de la demande lors des autres opérations de refinancement. Toutefois, les fluctuations quotidiennes de l'excédent de liquidité observées au cours des périodes de constitution de réserves s'expliquent encore pour l'essentiel par les facteurs autonomes, notamment les fluctuations des dépôts des administrations publiques. Ainsi, l'excédent de liquidité s'est élevé en moyenne à 196,6 milliards d'euros au cours des neuvième, dixième et onzième périodes de constitution de 2013, après 255,4 milliards au cours des trois périodes de constitution précédentes. Le 4 décembre, l'excédent de liquidité est ressorti à 155 milliards d'euros. La moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt a représenté 53,1 milliards d'euros, et celle de l'excédent détenu en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants 143,5 milliards. À ce stade, les remboursements volontaires effectués par les contreparties s'élèvent à 395,9 milliards d'euros par rapport à un montant de 1 018,7 milliards obtenu lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans.

#### 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

*Entre fin août et le 4 décembre 2013, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro se sont repliés de 10 points de base environ, retombant à 2 %, tandis que les rendements des emprunts publics à long terme sont demeurés globalement inchangés aux États-Unis. Au cours de cette période, les évolutions sur les marchés obligataires de part et d'autre de l'Atlantique ont principalement été influencées par les nouvelles en provenance des États-Unis, et plus particulièrement par l'incertitude quant à la question de savoir si le Système fédéral de réserve allait ralentir le rythme de ses achats mensuels d'actifs à l'approche de la décision du Comité fédéral de l'open market (FOMC) du 18 septembre, de même que par le doute entachant les débats sur le plafond de la dette en octobre. Tandis que les rendements des emprunts publics à long terme ont évolué de manière assez similaire en septembre et en octobre dans ces deux régions, ils ont eu tendance à diverger en novembre, lorsque les rendements des emprunts publics ont augmenté aux États-Unis alors qu'ils se sont stabilisés dans la zone euro. L'incertitude planant sur les évolutions futures des marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite, a continué de s'atténuer dans la zone euro comme aux États-Unis. Les écarts de rendement des obligations souveraines ont continué de se resserrer dans la plupart des pays de la zone euro. Les indicateurs financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro sont demeurés globalement inchangés et sont pleinement compatibles avec la stabilité des prix.*

Entre fin août et le 4 décembre, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro sont revenus de 2,1 à 2 %, après avoir culminé à 2,2 % début septembre (cf. graphique 21). Les rendements des obligations à long terme aux États-Unis ont suivi la même tendance baissière



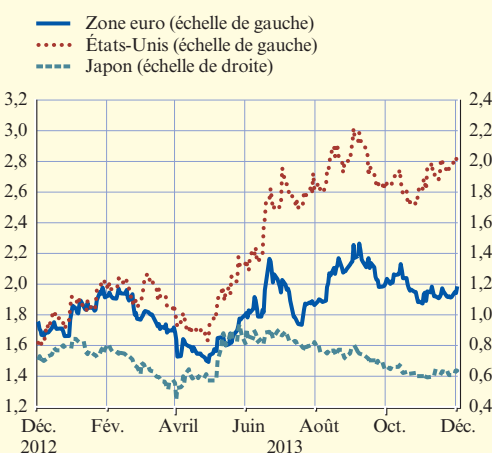
jusqu'à fin octobre, avant d'augmenter en novembre, pour atteindre 2,8 % le 4 décembre. Dès lors, l'écart entre les rendements des emprunts publics à dix ans dans la zone euro et aux États-Unis s'est creusé de 15 points de base environ durant cette période. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans ont diminué de 10 points de base au cours de cette même période, pour s'établir à 0,6 % le 4 décembre.

Au cours de la période sous revue, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont été influencés par les évolutions aux États-Unis et par les annonces macroéconomiques quelque peu contrastées dans la zone euro. En septembre, les rendements se sont sensiblement contractés, dans un contexte d'anticipations accrues du marché quant au report du retrait progressif du programme d'assouplissement quantitatif, lesquelles ont d'ailleurs été confirmées par la suite par la décision du Système fédéral de réserve du 18 septembre. Par contre, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont légèrement rebondi durant la première moitié d'octobre, ce qui a traduit l'incertitude entourant les négociations relatives au plafond de la dette fédérale américaine (cf. *infra*). Les données macroéconomiques publiées dans la zone euro ont généralement été positives au début de la période sous revue, avant de devenir contrastées dans certains pays à la fin de celle-ci, comme cela a plus particulièrement été le cas pour les données relatives au PIB au troisième trimestre 2013. Après que le Conseil des gouverneurs de la BCE avait décidé, le 7 novembre, de réduire de 25 points de base le taux de ses opérations principales de refinancement, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont reculé de 5 points de base environ, avant de fluctuer aux alentours de 1,9 % pendant le reste de la période sous revue.

Ces mêmes facteurs propres aux États-Unis qui avaient pesé sur les rendements dans la zone euro ont également influencé les rendements à long terme américains et ont, sans surprise, donné lieu à une amplification des mouvements sur les marchés obligataires. En septembre, les rendements obligataires se sont repliés aux États-Unis, notamment en réaction aux données relatives au marché du travail, moins bonnes que prévu, et à la décision du Système fédéral de réserve de maintenir le rythme de ses achats mensuels d'actifs. Durant la première moitié d'octobre, l'attention des marchés s'est focalisée sur l'incertitude entachant le budget fédéral américain, ce qui a exercé des pressions haussières sur les rendements obligataires à long terme américains. Les rendements ont ensuite baissé lorsque le Congrès américain a convenu de relever le plafond de la dette, mais ils sont repartis à la hausse en novembre, mois durant lequel la volatilité des rendements des obligations à long terme américaines s'est quelque peu accrue, reflétant les effets contradictoires des données meilleures que prévu sur le front de l'emploi aux États-Unis, ce qui a ravivé les anticipations relatives au prochain début du retrait progressif du programme d'assouplissement quantitatif, et des déclarations de la part de certains membres du FOMC selon lesquelles aucun calendrier n'avait été établi pour la suppression progressive des achats d'actifs par le Système fédéral de réserve.

**Graphique 21 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.

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 sensiblement diminué au cours de la période sous revue. Mais cette baisse n'a pas été répartie de manière uniforme sur la période, les fluctuations traduisant surtout les changements dans les anticipations des marchés quant au moment où le Système fédéral de réserve procéderait au retrait progressif du programme d'assouplissement quantitatif et aux discussions sur le plafond de la dette. À la fin de la période sous revue, les niveaux de la volatilité implicite étaient proches de ceux observés avant qu'on ne se mette à discuter d'un éventuel retrait progressif du programme d'assouplissement quantitatif, en mai 2013, même s'ils étaient toujours supérieurs à ceux qui prévalaient avant la crise. Le 4 décembre, la volatilité implicite s'établissait à des niveaux similaires dans la zone euro et aux États-Unis (cf. graphique 22).

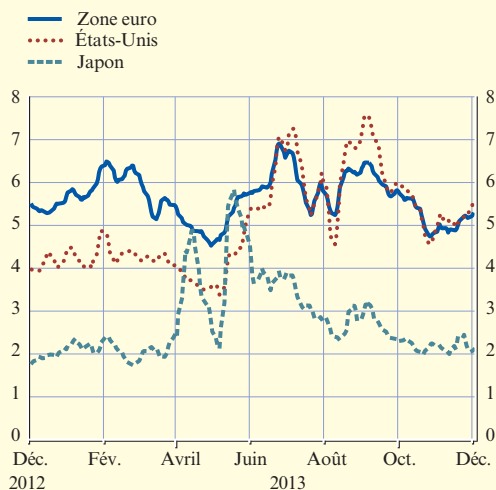
Au cours de la période sous revue, les rendements des obligations à long terme dans les différents pays de la zone euro, comme les écarts entre ceux-ci et les taux des *swaps* au jour le jour (OIS), se sont réduits dans la plupart des pays de la zone euro. La compression des écarts a été plus vive dans les pays les plus touchés par la crise souveraine. Ces pays ont continué d'être les plus grands bénéficiaires de l'amélioration des perspectives économiques et des révisions à la hausse des perspectives de notation.

Les rendements nominaux des emprunts publics à long terme de la zone euro peuvent être ventilés entre rendements réels et anticipations d'inflation des marchés financiers. Les rendements réels<sup>1</sup> des emprunts publics à cinq et à dix ans de la zone euro indexés sur l'inflation sont demeurés globalement inchangés au cours de la période sous revue (cf. graphique 23). Alors que les rendements réels sur ces deux échéances se sont affaiblis en septembre et en octobre, ils ont augmenté en novembre, dans le contexte de publications de données économiques globalement positives, surtout en Allemagne, renouant ainsi avec les niveaux observés au début de la période sous revue. Dès lors, les taux d'intérêt réels implicites anticipés de maturités plus longues (à cinq ans dans cinq ans) sont demeurés globalement inchangés dans la zone euro, s'établissant aux alentours de 1,1 % le 4 décembre.

À la suite de ces évolutions au niveau des rendements nominaux et réels, les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro se sont marginalement infléchis au cours de la période sous revue, tandis qu'ils se sont sensiblement contractés sur les horizons à court terme après la publication, fin octobre, de l'estimation rapide de l'IPCH. Les points morts d'inflation à cinq ans tirés des obligations indexées sur l'inflation se sont repliés de 20 points

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

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



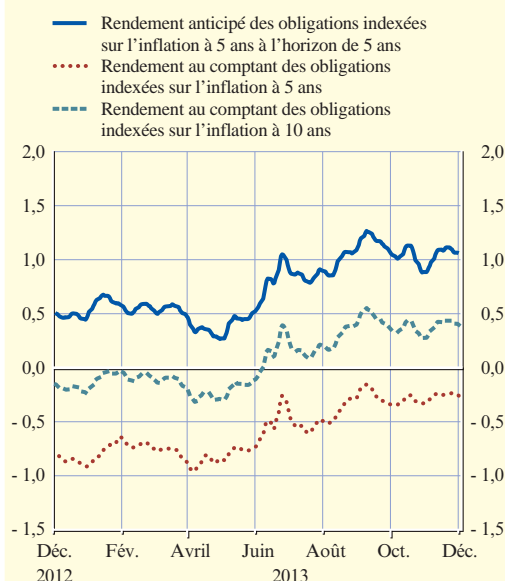
Source : Bloomberg

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.

1 Le rendement réel des emprunts publics de la zone euro indexés sur l'inflation se calcule comme étant le rendement moyen pondéré par le PIB des emprunts publics français et allemands indexés sur l'inflation. Pour de plus amples 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 23 Rendements des obligations zéro coupon de la zone euro indexées sur l'inflation**

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

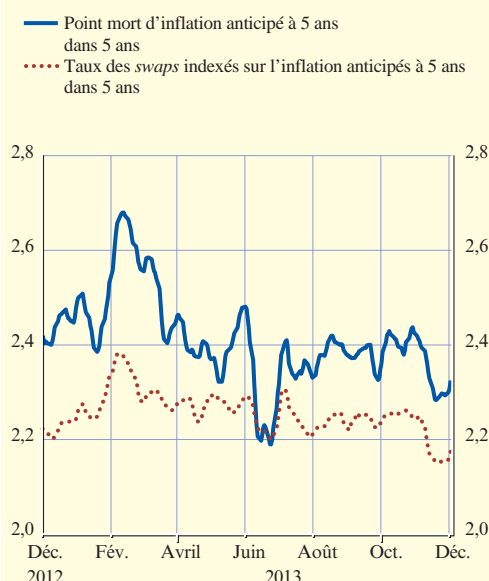


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

**Graphique 24 Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro coupon de la zone euro et taux des swaps indexés sur l'inflation**

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

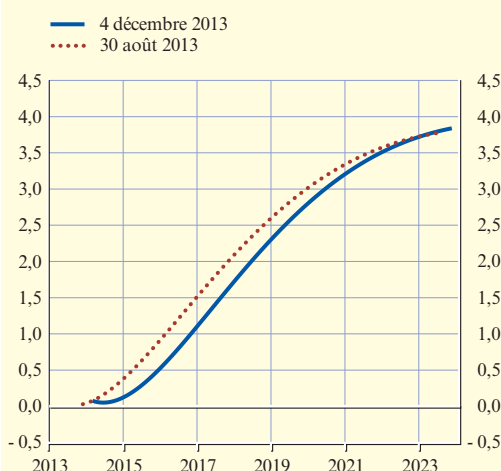
Note : Les points morts d'inflation sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des points morts estimés séparément pour la France et l'Allemagne.

de base, retombant à 1,1 % environ, tandis que le point mort à dix ans a reculé de 10 points de base, revenant à 1,7 %. Dès lors, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans est demeuré globalement inchangé, s'établissant aux alentours de 2,4 % à la fin de la période sous revue (cf. graphique 24). De la même façon, le taux des *swaps* indexés sur l'inflation anticipé à long terme est lui aussi resté globalement inchangé, à 2,2 % au cours de la période sous revue. Dans l'ensemble, après prise en compte des primes de risque d'inflation et de liquidité incluses dans les points morts d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché donnent à penser que les anticipations d'inflation demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix <sup>2</sup>.

La structure par terme des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro s'est déplacée vers le bas pour toutes les échéances au cours de la période sous revue. Elle s'est infléchie

**Graphique 25 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.

<sup>2</sup> Pour une analyse plus approfondie de l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme, cf. l'article intitulé *L'évaluation de l'ancrage des anticipations d'inflation à plus long terme* du *Bulletin mensuel* de juillet 2012

de quelque 10 à 30 points de base pour les échéances courant jusqu'en 2020, ce qui suggère que les anticipations des niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme et des primes de risque associées ont diminué au cours de la période sous revue.

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par des sociétés non financières de la zone euro sont demeurés globalement inchangés, tandis que ceux des obligations émises par des sociétés financières se sont légèrement resserrés (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM). En termes relatifs, ce sont les écarts de rendement des obligations notées BBB émises par des sociétés financières qui ont enregistré les baisses les plus sensibles.

## 2.5 MARCHÉS BOURSIERS

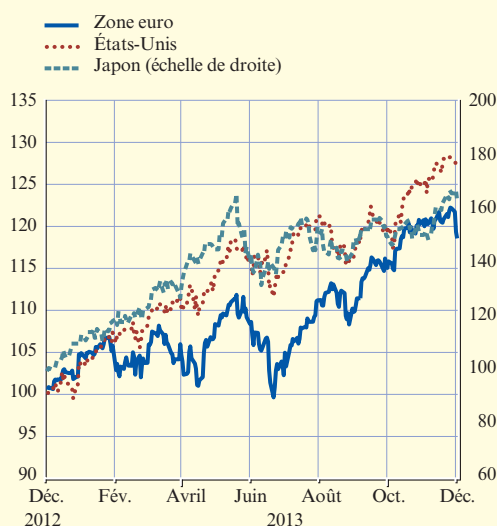
*Entre fin août et le 4 décembre 2013, les cours boursiers se sont appréciés d'environ 9 % dans la zone euro et 10 % aux États-Unis. En septembre, les marchés boursiers de part et d'autre de l'Atlantique ont tiré profit de la publication de données économiques positives et de l'anticipation par les marchés d'un probable report du retrait progressif par le Système fédéral de réserve de son programme d'assouplissement quantitatif. Les hausses des cours boursiers se sont toutefois partiellement inversées en octobre en raison de l'impasse liée au plafond de la dette aux États-Unis dans le contexte de la fermeture partielle du gouvernement, avant de repartir à la hausse après la conclusion d'un accord sur ce dossier. Les marchés boursiers de la zone euro ont été quelque peu soutenus par les annonces de résultats macroéconomiques meilleurs qu'escompté au début de la période sous revue, tandis que ces annonces se faisaient plus contrastées en novembre. L'incertitude sur les marchés boursiers dans la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, est retombée durant la période sous revue.*

Entre fin août et le 4 décembre, l'indice composite des cours boursiers s'est élevé de l'ordre de 9 % dans la zone euro, tandis que l'indice comparable aux États-Unis progressait de 10 % (cf. graphique 26). Dans la zone euro, les cours boursiers dans les secteurs financier et non financier se sont appréciés respectivement de 14 % et 8 %. Dans le même temps aux États-Unis, les cours boursiers ont augmenté de 10 % dans les secteurs tant financier que non financier. L'indice boursier large nippon a, quant à lui, crû de quelque 15 % durant les trois mois menant à début décembre.

Les cours boursiers dans la zone euro se sont fortement appréciés durant les trois premières semaines de septembre, les marchés anticipant de plus en plus un maintien du rythme des achats de titres par le Système fédéral de réserve, qui a d'ailleurs été confirmé par le Comité fédéral de l'*open market* (FOMC) lors de sa réunion du 18 septembre. Pendant cette période, les cours boursiers ont également bénéficié des perspectives d'une solution diplomatique au conflit syrien. Entre fin septembre et mi-octobre, toutefois, les cours boursiers dans la zone euro ont évolué latéralement dans un contexte d'incertitude accrue induite par les négociations budgétaires aux États-Unis et la fermeture temporaire du gouvernement. Après la conclusion, à la mi-octobre, d'un accord concernant le plafond de la dette américaine, l'indice composite des cours boursiers dans la zone euro est reparti à la hausse jusqu'à fin octobre. En novembre, les hausses des cours boursiers se sont montrées plus limitées en raison de la publication de données moins favorables qu'escompté dans plusieurs pays de la zone euro.

Aux États-Unis, les cours boursiers ont globalement suivi le même schéma, bien qu'ils aient présenté une volatilité plus marquée. L'indice composite a atteint un sommet historique à la fin de la période sous revue. En septembre, les données décevantes concernant le marché du travail ont été compensées

## Graphique 26 Indices boursiers

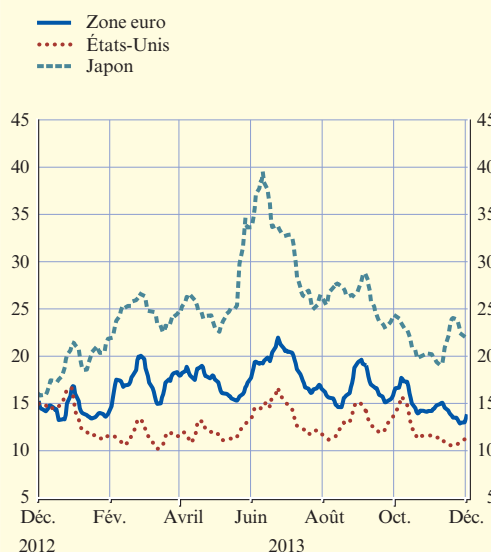
(indice : 1<sup>er</sup> décembre 2012 = 100 ; données quotidiennes)

Source : Thomson Reuters

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

## Graphique 27 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg

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

par la probabilité croissante que le Système fédéral de réserve diffère le retrait progressif de son programme d'achats de titres dans un avenir proche. En conséquence, les principaux indices américains se sont appréciés au début de la période sous revue jusqu'à la décision du FOMC le 18 septembre de maintenir le rythme des achats de titres. Durant le reste de la période sous revue, la publication de données en demi-teintes, en particulier concernant le marché du travail et les indicateurs de confiance, a continué d'influencer les anticipations quant au calendrier de l'interruption progressive par le Système fédéral de réserve de ses achats de titres, exerçant un effet modérateur sur les cours boursiers. Les cours ont néanmoins été portés par les communications des membres du FOMC sur l'intention du Système fédéral de réserve de ne pas revoir son programme dans l'immédiat, préférant s'assurer d'abord de la durabilité du redressement du marché du travail.

L'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, est retombée pendant la période sous revue (ressortant à 14 %, contre 20 % fin août). Aux États-Unis, les évolutions de la volatilité implicite sur les marchés boursiers ont globalement reflété, fût-ce à un moindre niveau, celles observées dans la zone euro, la volatilité implicite avoisinant 12 % à la fin de la période sous revue (cf. graphique 27). En septembre, l'incertitude a diminué dans les deux zones monétaires dans le contexte de publications de données décevantes quant au marché du travail américain, ce qui a entraîné à la hausse les anticipations par le marché d'un nouveau report du début du retrait de l'assouplissement quantitatif. Cependant, l'incertitude s'est ensuite temporairement accrue, alimentée par les discussions quant au plafond de la dette américaine et par l'accord conclu par la suite. De manière générale, l'incertitude s'est repliée dans la zone euro comme aux États-Unis, revenant, à la fin de la période sous revue, à des niveaux proches des étiages

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

(données de fin de période en pourcentage)

	EuroStoxx	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Santé	Industrie	Technologie	Télécommunications	Services collectifs
<b>Part du secteur dans la capitalisation boursière</b> (données de fin de période)	100,0	10,2	7,0	17,0	6,3	22,8	5,6	15,5	5,5	4,4	5,7
<b>Évolution des cours</b>											
T3 2012	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	- 1,0	2,1
T4 2012	6,8	6,0	9,4	8,8	0,8	11,5	4,2	9,7	12,1	- 8,1	- 4,0
T1 2013	2,0	1,1	10,1	7,9	- 3,7	- 5,1	10,9	4,9	3,9	- 3,1	- 4,4
T2 2013	- 1,1	- 2,0	- 1,3	- 2,2	- 4,2	1,9	- 0,7	- 2,2	1,0	- 1,9	- 1,4
T3 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	- 3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
Octobre 2013	5,3	3,9	5,6	2,0	5,3	9,4	4,3	4,1	3,0	9,5	5,3
Novembre 2013	1,1	4,2	0,7	0,7	- 2,7	1,3	1,0	1,6	3,4	- 2,5	1,2
30 août 2013 – 4 décembre 2013	9,5	9,8	9,3	5,2	0,0	14,1	4,0	9,9	13,2	15,8	12,4

Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

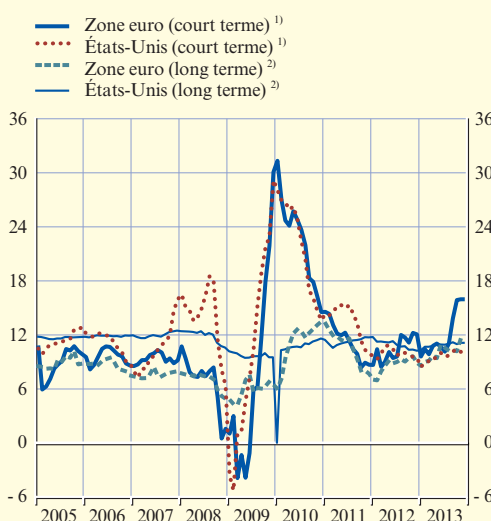
observés en 2013. La volatilité implicite au Japon a décliné en septembre et en octobre, avant de repartir légèrement à la hausse en novembre.

Dans la zone euro, l'amélioration des cours boursiers a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exclusion de celui du pétrole et du gaz. Avec des gains proches de 14 %, les cours boursiers financiers ont affiché de meilleurs résultats que l'indice global, le secteur bancaire ayant pu bénéficier des avancées sur la voie de l'instauration d'un mécanisme de surveillance unique (MSU), en particulier l'adoption du règlement MSU par le Conseil européen le 15 octobre. Le secteur ayant enregistré les meilleurs résultats est celui des télécommunications. Aux États-Unis, les hausses des cours les plus marquées ont été observées dans le secteur des services aux consommateurs, tandis que le secteur bancaire a obtenu de moins bons résultats que l'indice global.

Les données relatives aux bénéfices des sociétés financières et non financières de la zone euro figurant dans l'indice Dow Jones EuroStoxx font apparaître que l'ampleur du recul des bénéfices effectifs, calculé sur les douze mois qui précèdent, s'est légèrement accrue pendant la période sous revue, passant d'environ - 3 % en août à quelque - 5 % en novembre. Pour les douze prochains mois, les intervenants de marché s'attendent à un redressement des bénéfices par action (croissance de 16 %), une augmentation sensible par rapport à août 2013, tandis qu'ils tablent sur une progression de la croissance à long terme (cinq ans) des bénéfices par action de l'ordre de 11 % par an (cf. graphique 28).

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

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

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



## 2.6 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

Le coût réel du financement des sociétés non financières de la zone euro a diminué de 6 points de base entre juillet et octobre 2013. Ce repli traduit une baisse du coût des fonds propres et de celui du financement par endettement de marché, alors que le coût réel des prêts bancaires a augmenté. S'agissant des flux de financement, le taux de variation annuel des prêts bancaires accordés aux sociétés non financières s'est de nouveau contracté au troisième trimestre 2013. Le recul des prêts reflète principalement la faiblesse de l'activité économique dans un contexte de conditions strictes d'octroi de prêts bancaires dans certaines parties de la zone euro. Même s'il est demeuré robuste, le taux de croissance annuel de l'émission de titres de créance par les entreprises a atteint son niveau le plus bas depuis juin 2012.

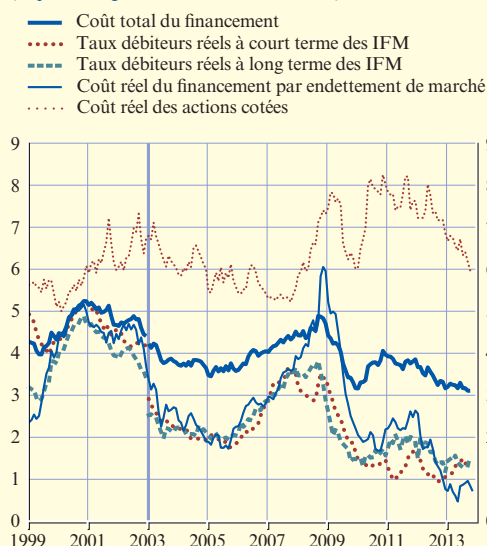
### CONDITIONS DE FINANCEMENT

Le coût réel du financement externe des sociétés non financières de la zone euro, calculé en pondérant le coût de différentes sources de financement par leur encours respectif, corrigé des effets de valorisation, a diminué de 6 points de base entre juillet et octobre 2013, pour s'établir à 3,1 % (cf. graphique 29). Cette amélioration est attribuable au fléchissement du coût des fonds propres et de celui du financement par endettement de marché. Le coût réel des fonds propres et du financement par endettement de marché s'est tassé de 36 et de 2 points de base au cours de la période, pour revenir à respectivement 6 % et 0,8 %. En revanche, le coût réel des prêts bancaires à court et à long terme accordés aux sociétés non financières a progressé de respectivement 4 et 27 points de base entre juillet et octobre 2013, à 1,6 % et 1,5 %. Des données plus récentes indiquent que le coût du financement de marché a continué de baisser. D'un point de vue historique, le coût réel global du financement des sociétés non financières de la zone euro a atteint, en octobre 2013, son niveau le plus bas depuis 1999.

Pendant la période comprise entre juillet et octobre 2013, les taux d'intérêt nominaux appliqués par les IFM aux nouveaux prêts consentis aux sociétés non financières ont augmenté tant pour les prêts de faible montant (d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros) que pour les prêts de montant élevé (supérieur à un million d'euros) (cf. tableau 7). Le risque toujours élevé lié aux emprunteurs et la morosité du climat conjoncturel peuvent expliquer la résistance des banques à baisser les taux débiteurs. Parallèlement, les développements des taux débiteurs observés dans l'ensemble de la zone euro masquent un grand degré d'hétérogénéité entre les pays. De plus, au cours de la période sous revue, l'écart entre les taux d'intérêt sur les prêts de faible montant et ceux

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

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)



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

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



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

(en pourcentage annuel ; en points de base)

							Variation en points de base <sup>1)</sup> à octobre 2013 depuis		
	T3 2012	T4 2012	T1 2013	T2 2013	Sept. 2013	Oct. 2013	Juillet 2012	Juillet 2013	Sept. 2013
<b>Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts</b>									
Découverts bancaires consentis aux sociétés non financières	3,96	3,94	3,93	3,86	3,86	3,85	- 22	4	- 1
Prêts aux sociétés non financières ≤ 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux est ≤ 1 an	3,87	3,79	3,75	3,73	3,76	3,87	- 25	1	11
Dont la période de fixation initiale des taux est > 5 ans	3,64	3,41	3,49	3,29	3,26	3,32	- 56	5	6
Prêts aux sociétés non financières > 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux ≤ 1 an	2,21	2,28	2,12	2,16	2,15	2,23	- 17	0	8
Avec une période de fixation initiale des taux > 5 ans	3,01	2,90	2,85	2,93	3,06	3,31	- 2	25	25
<b>Pour mémoire</b>									
Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	0,22	0,19	0,21	0,22	0,23	0,23	- 16	0	0
Rendement des emprunts publics à 2 ans	0,07	- 0,01	0,07	0,30	0,22	0,15	17	- 3	- 7
Rendement des emprunts publics à 7 ans	1,26	1,07	1,10	1,51	1,42	1,29	7	- 5	- 13

Source : BCE

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

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

sur les prêts de montant élevé s'est creusé pour les échéances à court terme, alors qu'il s'est réduit pour les échéances à long terme.

Entre juillet et octobre 2013, les taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire sont en moyenne restés inchangés, alors que les rendements des emprunts publics à deux ans et ceux des emprunts publics à sept ans notés AAA dans la zone euro ont décliné de respectivement 4 et 5 points de base (cf. la note du tableau 7). En octobre, l'écart entre l'Euribor 3 mois et les taux d'intérêt à court terme appliqués aux prêts de montant élevé s'est élargi, atteignant le niveau de 200 points de base relevé en juillet 2013. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme sur les prêts de montant élevé et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA est passé de 172 points de base en juillet à 199 points de base en octobre 2013.

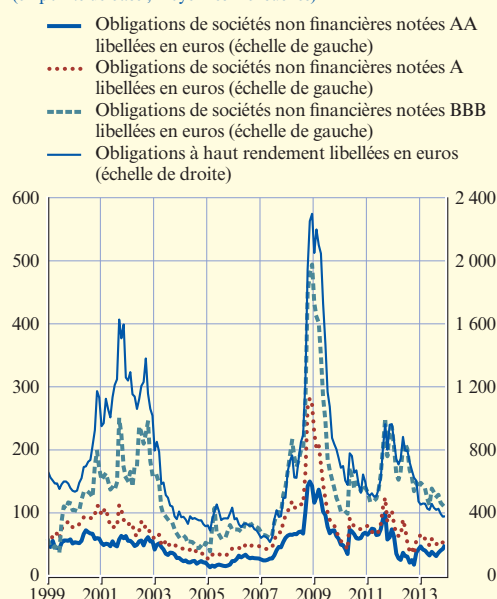
Les écarts entre le coût global du financement par endettement de marché des sociétés non financières et les rendements des emprunts publics à sept ans se sont resserrés de 2 points de base entre juillet et octobre 2013, reflétant le repli du coût global du financement par endettement de marché. Dans le même temps, les écarts de rendement des obligations du secteur privé notées BBB ont diminué de 17 points de base (cf. graphique 30).

#### FLUX DE FINANCEMENT

Dans un contexte d'atonie de l'activité économique, la rentabilité des sociétés non financières de la zone euro, mesurée par le taux

**Graphique 30 Écarts de rendement des obligations des sociétés non financières**

(en points de base ; moyennes mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

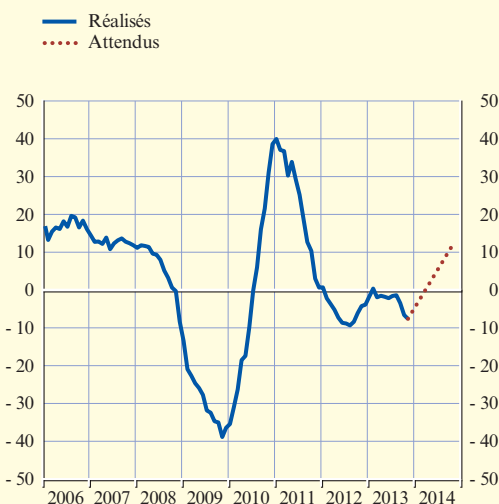
de croissance des bénéfices par action, a continué de reculer au troisième trimestre 2013, et surtout en octobre et en novembre 2013, lorsque les taux de croissance sont retombés à  $-6,0\%$  et à  $-7,3\%$  respectivement (cf. graphique 31). Sur un horizon futur, les intervenants de marché prévoient, sur la base d'indicateurs extraits de sources de marché, une amélioration progressive, avec un passage en territoire positif au début de l'année prochaine.

Le taux de variation annuel du financement externe des sociétés est demeuré négatif pour le quatrième mois consécutif, traduisant la poursuite du désendettement. Les prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières ont continué de se contracter, revenant à  $-3,5\%$  au troisième trimestre 2013, contre  $-3,2\%$  au deuxième trimestre 2013. Du côté de la demande, cette évolution reflète la faiblesse de l'activité économique et de la confiance des chefs d'entreprise, ainsi que la disponibilité d'autres sources de financement interne et externe (telles que les titres de créance). Parallèlement, les conditions d'octroi de crédits bancaires prévalant dans les pays en difficulté sont restées strictes, entravant l'offre de crédit à l'économie réelle.

Dans l'ensemble de la zone euro, la relative vigueur de l'activité d'émission de titres de créance a compensé le tassement des prêts des IFM aux sociétés non financières, suggérant un mouvement de remplacement du financement bancaire par du financement de marché (cf. graphique 32). Toutefois, la ventilation nationale et sectorielle de l'activité d'émission montre que le recours accru au financement de marché est resté limité dans les pays en proie à de graves difficultés financières. De plus, tout en demeurant à un niveau élevé en raison notamment de conditions de prix favorables, le taux de croissance annuel des titres de créance émis par les sociétés non financières a quelque peu fléchi depuis début 2013, revenant à  $9,5\%$  en septembre 2013. Le ralentissement de l'émission de titres de créance tient principalement à l'essoufflement de l'émission de titres de créance à long terme à taux fixe par les sociétés non financières. Cet essoufflement a été partiellement compensé par un net rebond de l'émission de titres de créance à court terme, qui a atteint  $0,1\%$  après avoir chuté de  $8,4\%$  au trimestre précédent. Durant la même période, le taux de croissance annuel de l'émission d'actions cotées par les sociétés non financières est retombé à  $0,3\%$ .

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

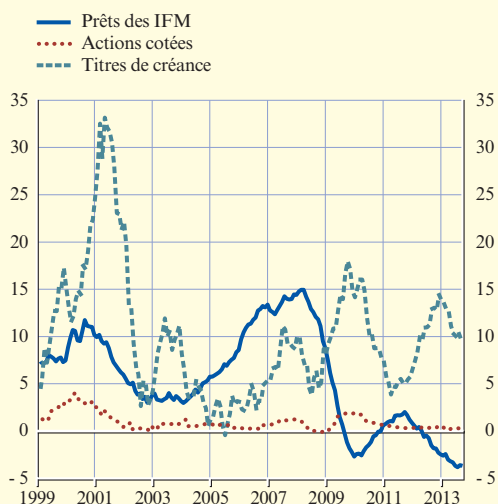
(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

**Graphique 32 Financement externe des sociétés non financières par instruments**

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

Note : Les actions cotées sont libellées en euros.

**Tableau 8 Financement des sociétés non financières**

(variations en pourcentage ; données de fin de trimestre)

	Taux de croissance annuels				
	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3
<b>Prêts des IFM d'une durée</b>	- 1,5	- 2,3	- 2,4	- 3,3	- 3,5
≤ 1 an	- 1,7	0,5	1,7	- 1,8	- 3,0
> 1 an et ≤ 5 ans	- 4,7	- 6,0	- 6,3	- 6,2	- 5,6
> 5 ans	- 0,4	- 2,3	- 2,9	- 3,0	- 3,1
<b>Titres de créance émis</b>	12,6	14,1	12,6	10,0	9,5
court terme	3,3	2,8	8,7	- 8,4	0,1
long terme, dont : <sup>1)</sup>	13,7	15,2	13,0	12,1	10,4
taux fixe	14,5	16,7	14,5	13,2	10,8
taux variable	1,1	- 1,9	- 0,8	4,6	8,9
<b>Actions cotées émises</b>	0,4	0,5	0,1	0,4	0,3
<b>Pour mémoire <sup>2)</sup></b>					
Financement total	1,2	1,0	1,0	0,6	—
Prêts aux sociétés non financières	0,8	- 0,1	- 0,2	- 0,7	—
Provisions techniques d'assurance <sup>3)</sup>	1,5	1,3	1,3	1,2	—

Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

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

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

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

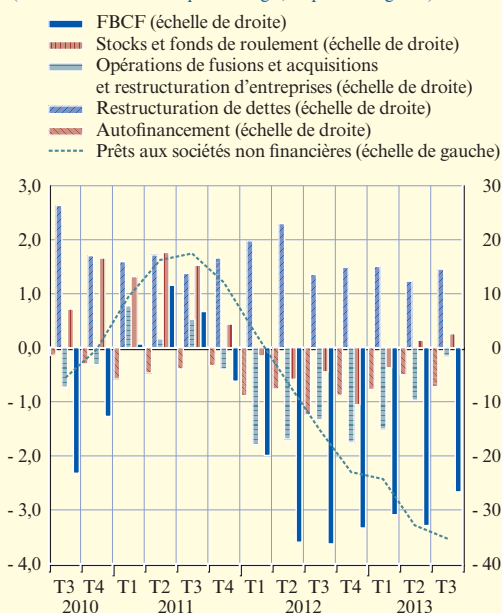
3) Comprend les provisions de fonds de pension.

Le recul du taux de croissance annuel des prêts bancaires aux sociétés non financières au cours du deuxième trimestre 2013 s'explique par un fléchissement du taux de croissance annuel des prêts d'une durée inférieure à un an, revenu de - 1,8 % au deuxième trimestre 2013 à - 3 % au troisième trimestre 2013, ainsi que par une nouvelle diminution du taux de croissance annuel des prêts à long terme. Le rythme de baisse s'est légèrement ralenti pour les échéances à moyen terme (cf. tableau 8).

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro portant sur le troisième trimestre 2013 font état d'une contraction globalement inchangée de la demande nette de prêts par les sociétés non financières par rapport au deuxième trimestre 2013 (cf. graphique 33). Toutefois, l'analyse de la contribution des facteurs suggère que le besoin de financer la FBCF, les opérations de fusions et acquisitions, ainsi que l'autofinancement ont continué de peser sur la demande de prêts, alors que le besoin de financer la restructuration de la dette ainsi que les stocks et fonds de roulement ont apporté une contribution positive à la demande de prêts.

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

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage net)



Source : BCE

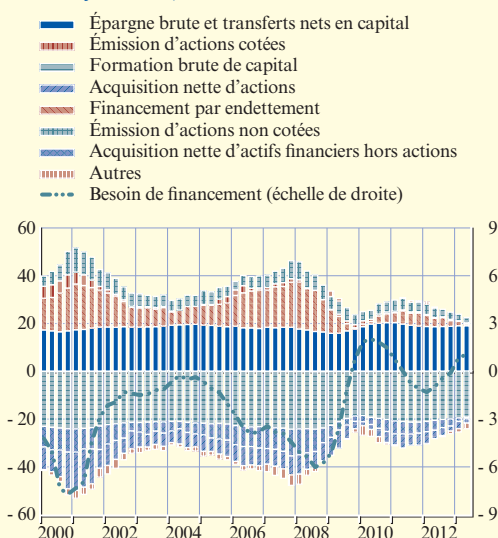
Notes : Les pourcentages nets se définissent comme l'écart entre le pourcentage des banques indiquant que le facteur en question a contribué à une augmentation de la demande et le pourcentage de celles déclarant qu'il a contribué à une baisse. Les variables de l'échelle de droite sont exprimées en pourcentage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

Parallèlement, le durcissement net des critères d'octroi de prêts aux sociétés non financières s'est quelque peu atténué au troisième trimestre 2013. Pour la première fois depuis le troisième trimestre 2009, les banques de la zone euro ont indiqué que leurs coûts de financement et contraintes de bilan avaient en moyenne concouru à un léger assouplissement net des critères d'octroi de prêts aux entreprises. Le risque lié aux emprunteurs et l'incertitude macroéconomique demeurent les principaux facteurs motivant les politiques de prêt, même si leur incidence sur le durcissement net des critères d'octroi de prêts a continué de diminuer au troisième trimestre 2013 par rapport au trimestre précédent. Pour le quatrième trimestre 2013, les banques prévoient une réduction du durcissement net des critères d'octroi de prêts aux entreprises.

Le besoin de financement (ou endettement net) des sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre les ressources internes (épargne brute) et leur FBCF rapportée à la valeur ajoutée brute qu'elles génèrent, est resté positif, passant de 0,9 % au quatrième trimestre 2012 à 1,1 % au deuxième trimestre 2013 (cf. graphique 34). Cet accroissement reflète principalement un recul de l'acquisition nette d'actions et d'actifs financiers, et une hausse de l'émission d'actions non cotées.

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

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

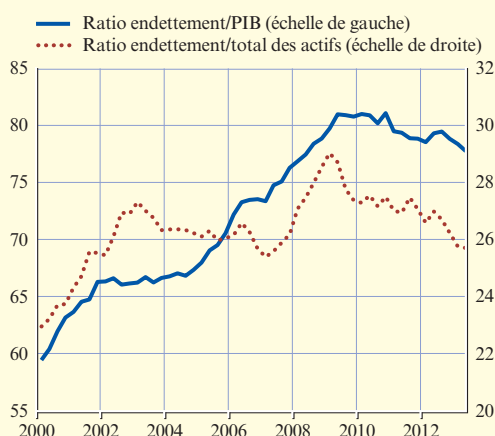


Source : Comptes de la zone euro

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

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

(en pourcentage)

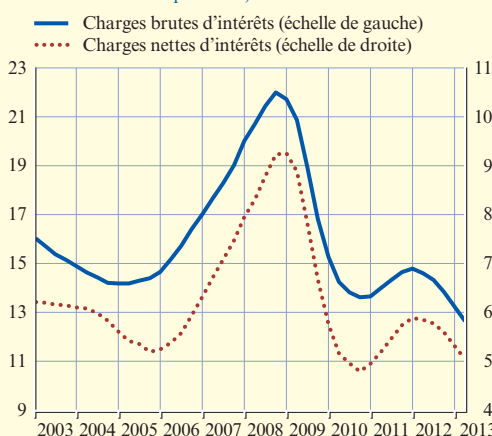


Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

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

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

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



Source : BCE

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

## SITUATION FINANCIÈRE

Sur la base de données provenant des comptes intégrés de la zone euro, l'endettement du secteur des sociétés non financières a quelque peu diminué au deuxième trimestre 2013. Le taux d'endettement rapporté au PIB a poursuivi son repli, de 78,4 % au premier trimestre 2013 à 77,7 % au deuxième trimestre 2013, tandis que le taux d'endettement rapporté au total des actifs s'est légèrement tassé, revenant de 25,8 % à 25,7 %. Bien que relativement limités par rapport aux pics enregistrés, ces changements se sont produits malgré l'atonie de l'activité économique. Parallèlement, les charges brutes d'intérêts des sociétés non financières se sont de nouveau inscrites en légère baisse au deuxième trimestre 2013, à 12,6 % par rapport à leur excédent brut d'exploitation, contre 13,2 % au premier trimestre 2013 (cf. graphique 36).

## 2.7 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES

*Au troisième trimestre 2013, les conditions de financement des ménages de la zone euro se sont caractérisées par des taux débiteurs bancaires globalement stables, sur fond de persistance d'une hétérogénéité considérable entre les pays et entre les instruments. Le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM aux ménages de la zone euro (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) s'est stabilisé à des niveaux légèrement positifs depuis le début de l'année, atteignant 0,3 % en octobre 2013. Les dernières données indiquent la poursuite de l'évolution atone des emprunts des ménages, reflétant essentiellement la faiblesse des marchés de l'immobilier résidentiel, les perspectives économiques incertaines, le chômage élevé et, dans une perspective à moyen terme, la nécessité de corriger les excès du passé en matière d'accumulation de dettes (en particulier dans certains pays de la zone euro). Dans le même temps, les flux mensuels des prêts consentis par les IFM aux ménages ont été un peu plus importants au troisième trimestre qu'ils ne l'avaient été au premier semestre de l'année. De plus, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2013 indique que les banques s'attendent à une nouvelle progression de la demande relative aux prêts au logement au quatrième trimestre. Le taux d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible brut serait demeuré stable au troisième trimestre à un niveau correspondant à ceux observés depuis mi-2010. Les charges d'intérêts des ménages seraient également restées pratiquement inchangées au cours de ce trimestre.*

## CONDITIONS DE FINANCEMENT

Les coûts de financement des ménages de la zone euro sont restés globalement stables au troisième trimestre 2013. S'agissant des différentes composantes, seuls les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement à moyen et à long terme et ceux appliqués aux crédits à la consommation à court terme se sont inscrits en légère hausse. Au niveau de la zone euro, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts aux ménages ont continué de connaître des développements variés en fonction de la catégorie et de la durée des prêts, l'hétérogénéité entre les pays demeurant également importante.

S'agissant des nouveaux prêts au logement, les taux d'intérêt des prêts à court terme (c'est-à-dire les prêts assortis d'un taux flottant ou d'une période de fixation initiale du taux inférieure ou égale à un an) n'ont pratiquement pas varié par rapport aux niveaux observés au deuxième trimestre 2013. En revanche, dans le cas des prêts à moyen et à long terme (c'est-à-dire les prêts assortis d'une période de fixation initiale du taux comprise entre un et cinq ans, entre cinq et dix ans et supérieure à dix ans), les taux d'intérêt ont quelque peu augmenté, tout en demeurant à des niveaux historiquement bas (cf. graphique 37). Les taux d'intérêt de toutes les échéances sont restés globalement inchangés en octobre par rapport à septembre.

En ce qui concerne les nouveaux crédits à la consommation, les taux d'intérêt appliqués aux prêts à court terme ont enregistré une faible hausse au troisième trimestre 2013, alors que ceux sur les prêts à moyen et à long terme (qui sont les instruments les plus utilisés) n'ont pratiquement pas varié. En octobre, les taux d'intérêt appliqués aux prêts à court terme se sont inscrits en léger repli par rapport à septembre, tandis que ceux des autres échéances sont restés inchangés.

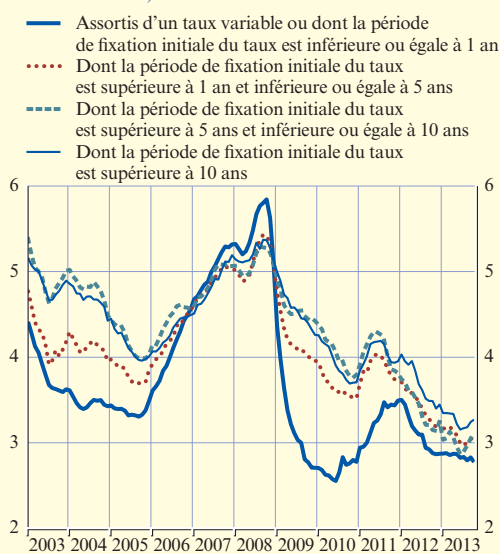
Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2013 montrent que le durcissement net des critères d'octroi de crédit appliqués aux prêts au logement s'est encore relâché au troisième trimestre. Dans le même temps, les critères d'octroi des crédits à la consommation ont aussi subi un resserrement net marginal. S'agissant des prêts au logement, le resserrement marginal découlant des coûts de financement des banques et de leurs contraintes bilancielle a été annulé par la réduction des pressions liées aux perspectives économiques et à celles du marché de l'immobilier résidentiel. En ce qui concerne les crédits à la consommation, les pressions liées aux coûts de financement et aux contraintes bilancielle sont restées globalement inchangées au troisième trimestre, alors que la perception des risques par les banques a moins contribué au durcissement net et que les pressions concurrentielles ont contribué à un assouplissement net. La plupart des modalités tarifaires et non tarifaires des prêts au logement ont été moins durcies, ou ont même été assouplies, tandis que celles appliquées aux crédits à la consommation sont restées inchangées. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé *Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le troisième trimestre 2013* du *Bulletin mensuel* de novembre 2013.

## FLUX DE FINANCEMENT

La croissance de l'octroi global de crédit aux ménages de la zone euro a été morose depuis mi-2012. L'octroi de crédit agrégé au secteur des ménages de la zone euro s'est encore affaibli au deuxième trimestre 2013 (le trimestre le plus récent pour lequel des données provenant des comptes de la zone euro sont disponibles), en raison d'un repli

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

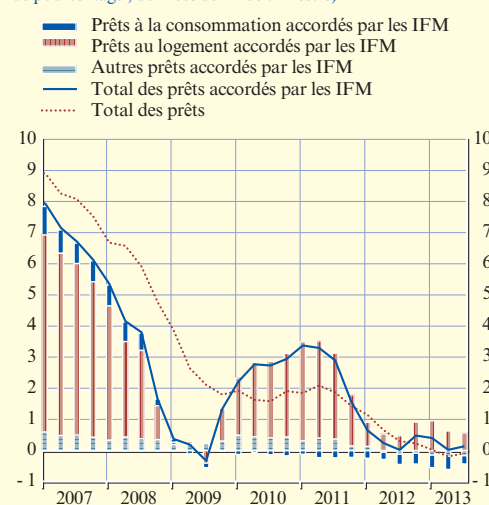
(en pourcentage annuel ; hors frais annexes ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE

**Graphique 38 Total des prêts accordés aux ménages**

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



Source : BCE

Notes : Le total des prêts comprend les prêts accordés aux ménages par tous les secteurs institutionnels, y compris le reste du monde. Le total des prêts aux ménages au troisième trimestre 2013 a été estimé à partir des opérations recensées dans les statistiques monétaires et bancaires. Pour plus d'informations sur les différences de méthodes de calcul des taux de croissance entre les prêts accordés par les IFM et le total des prêts, cf. les notes techniques correspondantes



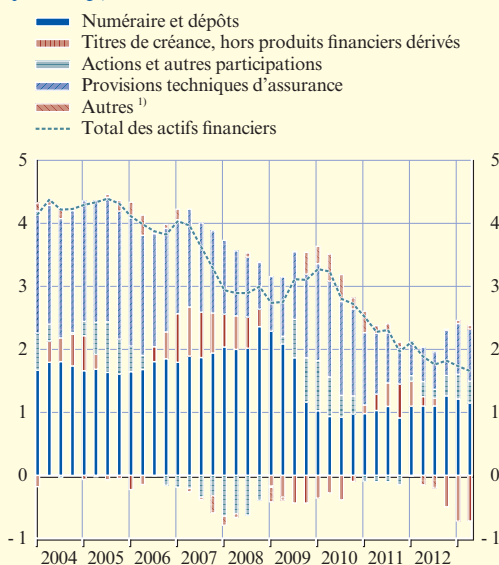
de l'octroi de crédit des IFM. En conséquence, le taux de croissance annuel global de l'ensemble des prêts consentis aux ménages a reculé de 0,2 % au deuxième trimestre, après être demeuré inchangé au trimestre précédent. Des estimations afférentes au troisième trimestre 2013 font état d'une nouvelle baisse, quoiqu'un peu plus réduite, de l'ensemble des prêts consentis aux ménages (cf. graphique 38). La croissance négative du deuxième trimestre est essentiellement imputable aux prêts octroyés par les non-IFM, dont le taux de croissance annuel est demeuré négatif au deuxième trimestre (à -1,4 %), mais moins qu'au premier trimestre (où il s'était établi à -2,1 %), grâce à une hausse des activités de cession et de titrisation de prêts – qui entraînent souvent une réallocation des prêts aux ménages entre les IFM et les intermédiaires financiers non monétaires autres que les compagnies d'assurance et les fonds de pension (c'est-à-dire le secteur des AIF).

Lorsque l'on examine les données des IFM disponibles pour le troisième trimestre et pour octobre 2013, l'on constate que le taux de croissance des prêts consentis aux ménages de la zone euro s'est stabilisé à des niveaux légèrement positifs depuis le début de l'année. En particulier, le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) s'est établi à 0,3 % au troisième trimestre et en octobre, soit une valeur quasiment inchangée depuis le début de l'année, ce qui confirme que l'activité d'émission reste globalement stable à un niveau peu élevé (cf. section 2.1 pour plus de détails).

Pour ce qui est de la ventilation des prêts par objet, le taux de croissance annuel des prêts au logement octroyés par les IFM (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) s'est établi à 1,2 % en octobre, un niveau inchangé depuis juin et conforme à la large stabilisation observée depuis le printemps. Les flux des prêts au logement représentent toujours l'essentiel des prêts consentis par les IFM aux ménages, tandis que tous les autres types de prêts aux ménages ont continué de se contracter. Le taux de croissance annuel des crédits à la consommation s'est encore replié, revenant de -2,6 % en juillet à -3,1 %

**Graphique 39 Placements financiers des ménages**

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

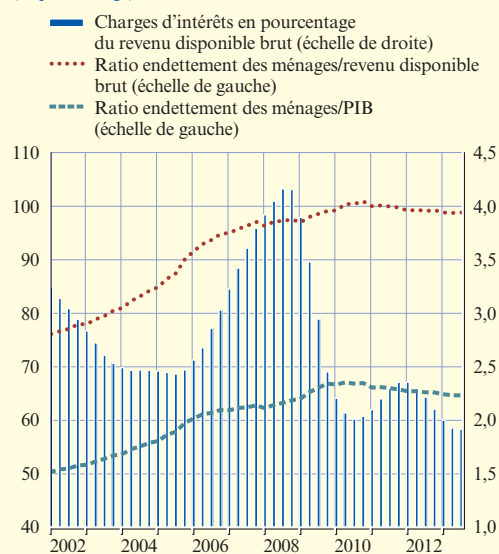


Sources : BCE et Eurostat

1) Comprend les prêts et les autres comptes à recevoir

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

(en pourcentage)



Sources : BCE et Eurostat

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



en octobre, poursuivant la tendance négative observée depuis avril 2009. De la même façon, le taux de croissance annuel des autres prêts, comprenant les prêts octroyés aux entreprises sans personnalité juridique, est resté en territoire négatif (où il se trouve depuis juin 2012), revenant de - 0,8 % en juillet à - 1,4 % en octobre.

La modeste croissance des prêts consentis par les IFM aux ménages reflète la faiblesse persistante des marchés de l'immobilier résidentiel, les perspectives économiques incertaines et les niveaux élevés de chômage. Néanmoins, dans une perspective à moyen terme, elle reflète également la nécessité de corriger les excès du passé en matière d'accumulation de dettes (en particulier dans certains pays de la zone euro), lesquels continuent de peser sur la demande de prêts. Dans le même temps, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre 2013 montre que les banques font état d'une augmentation nette de la demande de prêts au logement au troisième trimestre 2013 (pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2010), reflétant l'amélioration progressive des perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel. Une évolution légèrement positive a également été rapportée pour les crédits à la consommation, essentiellement imputable aux dépenses en vue de l'acquisition de biens durables. Concernant les évolutions à venir, les banques prévoient de nouvelles augmentations nettes de la demande relative tant aux prêts au logement qu'aux crédits à la consommation.

En ce qui concerne l'actif du bilan du secteur des ménages de la zone euro, le taux de croissance annuel de l'ensemble de leurs placements financiers s'est établi à 1,7 % au deuxième trimestre 2013, soit un niveau légèrement inférieur à celui du trimestre précédent (cf. graphique 39). Ce mouvement est imputable à la diminution des contributions des placements des ménages en monnaie fiduciaire et dépôts, ainsi qu'en actions et autres participations. En revanche, la contribution des placements dans les réserves techniques d'assurance s'est encore un peu accrue, tandis que celle des placements dans les titres de créance est restée inchangée à des niveaux négatifs. Globalement, le ralentissement prolongé observé depuis mi-2010 en ce qui concerne l'accumulation d'actifs financiers par les ménages reflète la faiblesse des évolutions en matière de revenus, un processus de désépargne et, notamment dans certains pays, des pressions en vue de la réduction de l'endettement.

#### SITUATION FINANCIÈRE

L'endettement des ménages s'est stabilisé à un niveau élevé dans la zone euro. En particulier, le ratio d'endettement des ménages rapporté à leur revenu disponible brut nominal est resté stable à 98,8 % au troisième trimestre 2013 (cf. graphique 40), à un niveau proche de ceux observés depuis mi-2010. De la même manière, les charges d'intérêts du secteur des ménages seraient restées pratiquement inchangées à 1,9 % de leur revenu disponible au troisième trimestre 2013, après s'être progressivement réduites entre début 2012 et début 2013. Le ratio d'endettement des ménages par rapport au PIB s'établirait à 64,7 % au troisième trimestre, un niveau globalement stable par rapport au trimestre précédent.

#### Encadré 4

##### CONTRIBUTIONS SECTORIELLES AU RÉÉQUILIBRAGE DANS LA ZONE EURO

En s'appuyant sur les comptes sectoriels, le présent encadré analyse le rééquilibrage en cours des comptes courants au sein de la zone euro. Il met à jour une analyse similaire présentée en février 2012<sup>1</sup>. Les comptes sectoriels sont agrégés en deux groupes de pays de la zone euro : d'une part celui des pays ayant enregistré des excédents du compte courant sur une période de cinq ans

1 Cf. l'encadré intitulé *Analyse des déséquilibres de la zone euro à partir des comptes sectoriels* du *Bulletin mensuel* de février 2012

s'achevant au début de la crise financière en 2007 et, d'autre part, celui des pays qui affichaient un déficit. Le « groupe en situation d'excédent extérieur » comprend la Belgique, l'Allemagne, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Autriche et la Finlande, et le « groupe affichant un déficit extérieur » recouvre l'Irlande, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, Chypre, Malte, le Portugal, la Slovaquie et la Slovénie. Ce classement permet d'établir et de présenter plus facilement quelques faits stylisés communs <sup>2</sup>.

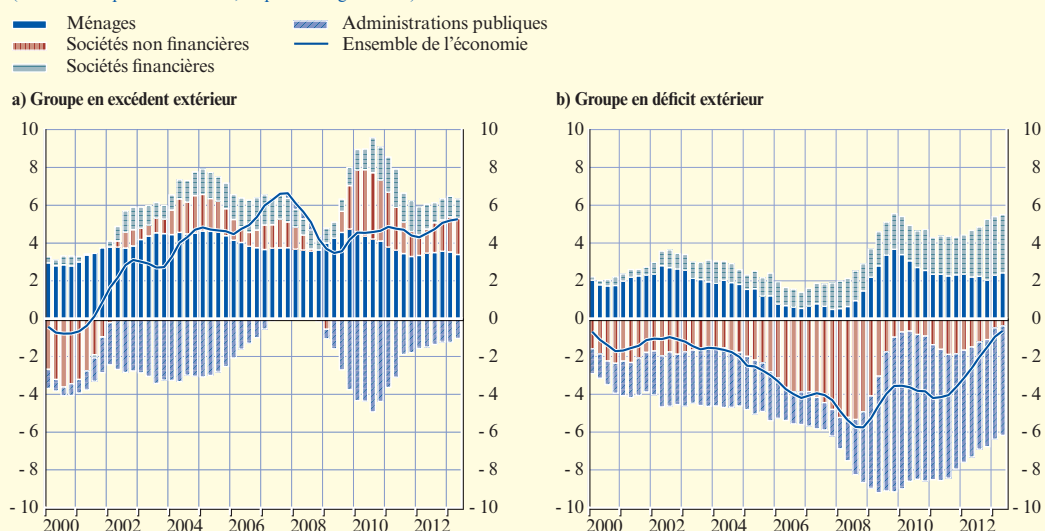
Si l'on part de l'identité comptable fondamentale, selon laquelle le compte courant d'un pays correspond à l'équilibre entre son épargne totale et son investissement total (épargne totale dans l'économie égale investissement total), le présent encadré montre que le rééquilibrage des comptes courants observé au sein de la zone euro depuis 2008 résulte d'une contraction de l'investissement, accompagnée d'une faible progression de l'épargne. En particulier, dans le groupe affichant un déficit extérieur, l'épargne des entreprises est restée faible par rapport aux pays en situation d'excédent extérieur et les marges bénéficiaires, qui étaient peu élevées ou en baisse jusqu'en 2008, ont continué de se réduire. La convergence des coûts unitaires de main-d'œuvre a été limitée en dépit des progrès substantiels accomplis par les pays faisant l'objet d'un programme.

### L'évolution de la capacité nette/du besoin net de financement

Le graphique A montre, pour chaque groupe, l'évolution au fil du temps de la capacité nette/du besoin net de financement de l'économie dans son ensemble (essentiellement le compte

**Graphique A Capacité nette/besoin net de financement par secteur**

(sommes sur quatre trimestres ; en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat et BCE

Note : La capacité nette/le besoin net de financement illustré(e) dans les graphiques de cet encadré a été ajusté(e) afin d'exclure les « acquisitions détalquées des cessions d'actifs non financiers non produits » (pour éviter les distorsions créées par les importantes recettes tirées de la cession des licences de téléphone mobile UMTS en 2000).

2 Comme tout critère de classement, celui-ci comporte des limites évidentes, qui n'affectent pas cependant les grandes lignes de cet exercice. Par exemple, les groupes sont plutôt hétérogènes, recouvrant des pays ayant enregistré d'importants déficits (ou excédents) extérieurs au point haut du cycle, ainsi que des pays affichant des soldes courants plus proches de l'équilibre. Les pays d'un même groupe peuvent également être extrêmement différents en ce qui concerne d'autres indicateurs, comme la situation budgétaire ou la présence de cycles spécifiques d'envolée et de chute des marchés, etc. À l'évidence, la composition du groupe est étroitement liée à la période de référence et peut évoluer au fil du temps. L'Allemagne, par exemple, aurait fait partie du « groupe affichant un déficit extérieur » si un exercice de ce type avait été effectué au début des années deux mille, tandis que l'Italie et la France auraient alors fait partie du « groupe en situation d'excédent extérieur ». Cela souligne le fait que des corrections et des inversions des déséquilibres se produisent au sein de l'Union monétaire au fil du temps.

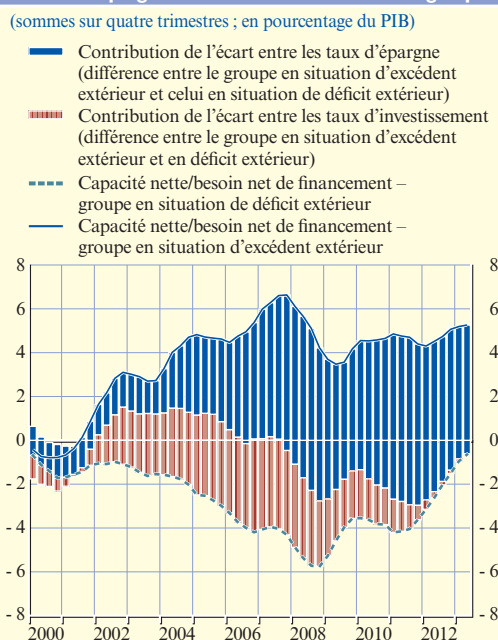
courant), en fonction de la ventilation sectorielle traditionnelle (ménages, sociétés non financières, administrations publiques et sociétés financières) <sup>3</sup>. Dans le groupe en situation d'excédent extérieur (graphique A(a)), le solde du compte courant s'est détérioré entre 2007 et 2009, avant de s'améliorer par la suite, notamment en 2011. Cette amélioration est attribuable essentiellement aux évolutions du solde des sociétés non financières (qui ont enregistré, de façon atypique, un excédent financier sur pratiquement l'ensemble de la période comprise entre 2002 et 2013) et à la correction des déficits des administrations publiques.

La correction des déséquilibres du compte courant des pays affichant un déficit extérieur (graphique A(b)) a débuté en 2009 et s'est accélérée à partir de 2011 <sup>4</sup>. Après la faillite de Lehman Brothers, le besoin net de financement des sociétés non financières a brutalement diminué en 2009 (inversant ainsi la forte hausse enregistrée jusqu'en 2008) avant de se stabiliser par la suite à un bas niveau. Les excédents affichés par les ménages se sont nettement redressés depuis les points bas qu'ils avaient atteints en 2008, demeurant relativement stables à partir de 2010. S'agissant du secteur des administrations publiques, la faible réduction du déficit observée récemment dans le groupe des pays affichant un déficit extérieur reflète l'incidence de la recapitalisation de grande ampleur de banques à laquelle certains gouvernements ont procédé (à hauteur de 61 milliards d'euros au total, soit 1,4 % du PIB, sur un an au deuxième trimestre 2013), elle-même expliquant l'augmentation de la capacité nette de financement des sociétés financières.

### Rôle de l'épargne et de l'investissement dans l'écart entre les comptes courants des deux groupes de pays

Le graphique B présente les évolutions du compte courant (capacité nette/besoin net de financement) de chaque groupe et la contribution à l'écart entre les comptes courants de l'écart entre les taux d'épargne et de l'écart entre les taux d'investissement (des deux groupes) <sup>5</sup>. La diminution de l'écart entre les comptes courants observée depuis le pic atteint au deuxième trimestre 2008 résulte essentiellement de l'élimination de l'écart entre les taux d'investissement et de façon marginale seulement (au cours des deux dernières années) de la réduction de l'écart entre les taux d'épargne. Exprimé en pourcentage du PIB, ce dernier a atteint un point haut au troisième trimestre 2011 (cf. graphique C) ; il est actuellement de quelque 8 points de

**Graphique B Capacité nette/besoin net de financement des groupes en situation d'excédent extérieur et des groupes en situation de déficit extérieur, et écarts entre les taux d'épargne et d'investissement des deux groupes**  
(sommes sur quatre trimestres ; en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat et BCE

Note : L'écart entre les taux d'épargne inclut les transferts nets en capital. Un taux d'investissement supérieur dans le groupe en situation d'excédent extérieur est représenté par une barre située au-dessous de la ligne inférieure.

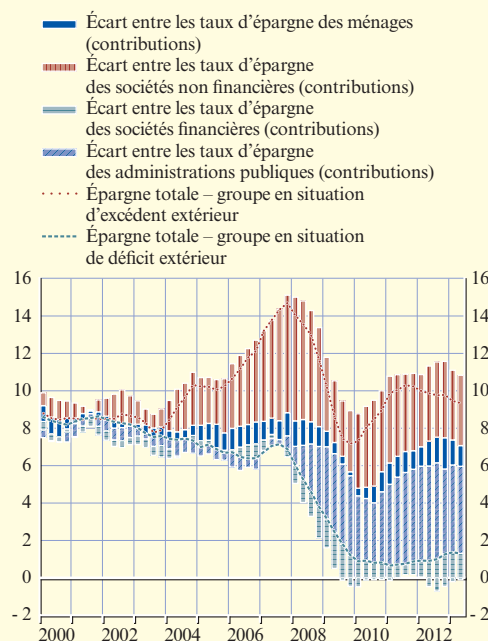
<sup>3</sup> La capacité nette/le besoin net de financement ou l'excédent/déficit financier d'un secteur correspond à l'équilibre de son compte de capital. Il mesure l'excédent d'épargne et les transferts nets en capital reçus par rapport aux investissements en capital (capacité nette), et inversement (besoin net) ; il exprime la différence entre les recettes et les dépenses de chaque secteur et il correspond à l'équilibre des comptes financiers du secteur qui mesure la différence entre les transactions relatives aux avoirs financiers et celles concernant les engagements financiers.

<sup>4</sup> Parmi le groupe affichant un déficit extérieur, seule la France a constaté une détérioration de son compte courant après la crise de 2008.

<sup>5</sup> Le solde du compte courant étant égal à l'excédent de l'épargne nationale par rapport à l'investissement (formation de capital), l'écart de compte courant rapporté au PIB est égal à la différence entre l'écart de taux d'épargne et l'écart de taux d'investissement.

**Graphique C Taux d'épargne des groupes en situation d'excédent extérieur et des groupes en situation de déficit extérieur, et écarts sectoriels entre les taux d'épargne des deux groupes**

(sommes sur quatre trimestres ; en pourcentage du PIB)

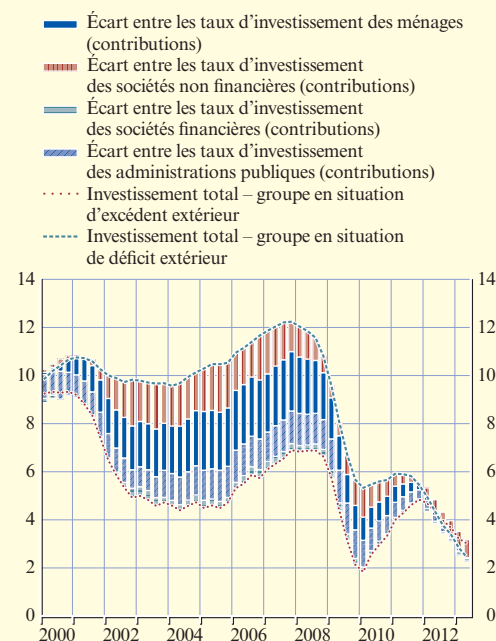


Sources : Eurostat et BCE

Note : Les écarts sectoriels négatifs pour les administrations publiques, les ménages et les sociétés financières (taux d'épargne plus élevés dans le groupe en situation de déficit extérieur) sont représentés par des barres situées au-dessous de la ligne inférieure.

**Graphique D Taux d'investissement des groupes en situation d'excédent extérieur et des groupes en situation de déficit extérieur, et écarts sectoriels entre les taux d'investissement des deux groupes**

(sommes sur quatre trimestres ; en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat et BCE

Note : Les écarts sectoriels négatifs (taux d'investissement plus élevés dans le groupe en situation d'excédent extérieur) se traduisent par des barres situées au-dessous de la ligne inférieure. Lorsque la ligne « investissement total – groupe en situation de déficit extérieur » devient la ligne inférieure, le signe des contributions par secteur s'inverse.

pourcentage, soit un niveau analogue à celui observé en 2007, alors qu'il était proche de zéro (c'est-à-dire que les taux d'épargne étaient pratiquement identiques) au début des années deux mille. L'écart entre les taux d'épargne des sociétés non financières des pays en situation d'excédent et des pays affichant un déficit est l'élément qui a le plus contribué au creusement de l'écart total entre les taux d'épargne au cours de la période 2004-2008, et donc à l'augmentation de l'écart entre les comptes courants. Il s'est légèrement resserré entre 2008 et 2009. Par la suite, la contribution de l'écart entre les taux d'épargne des sociétés non financières à l'écart entre les taux d'épargne pour l'ensemble de l'économie est demeurée globalement stable autour de 4 % du PIB. En revanche, un écart important est apparu à compter de 2008 entre les taux d'épargne des administrations publiques.

La persistance d'un écart entre les taux d'épargne dans l'ensemble de l'économie peut être affectée par les situations conjoncturelles différentes des deux groupes de pays, reflétant donc en partie une activité plus atone dans les pays affichant un déficit, dans la mesure où une diminution du PIB se traduit par une réduction des bénéfices des entreprises. Toutefois, s'il est en général de nature à améliorer les bénéfices des entreprises, un redressement du PIB n'entraîne pas nécessairement de réduction de l'écart entre les taux d'épargne dans l'ensemble de l'économie. Cela dépend très largement, du point de vue de la demande, des moteurs de la reprise et, s'agissant de l'offre, de l'évolution de la compétitivité. Dans le cas d'une reprise économique tirée par la demande intérieure (augmentation de la consommation ou de l'investissement), la hausse attendue de

l'épargne des entreprises et des administrations publiques peut ne pas être suffisante pour contrebalancer la détérioration probable du compte courant, associée à une progression de l'investissement ou à une diminution de l'épargne des ménages. En revanche, une reprise tirée par les exportations accroît non seulement l'épargne des entreprises, mais peut aussi stimuler l'épargne dans d'autres secteurs et améliorer encore le solde du compte courant. Comme cela est évoqué ci-après, les évolutions des salaires nominaux ont une incidence capitale sur la compétitivité, la rentabilité, l'épargne des entreprises et les soldes des comptes courants.

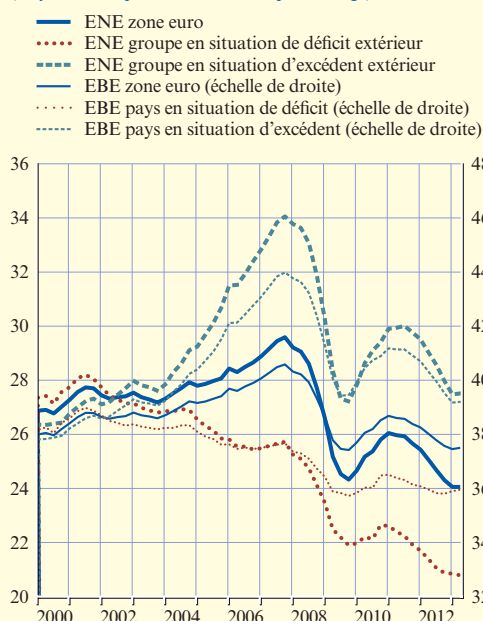
Le graphique D montre que, après une diminution rapide du taux d'investissement dans les pays en situation d'excédent extérieur au cours de la période 2001-2002, l'écart positif entre les taux d'investissement du groupe affichant un déficit extérieur et ceux du groupe en situation d'excédent extérieur est demeuré élevé au cours de la période qui a précédé la crise. Il a eu tendance à être relativement équilibré entre les secteurs, les administrations publiques, les entreprises et les ménages enregistrant tous un écart positif. Après 2008, il s'est resserré dans ces trois secteurs, disparaissant pratiquement dans le cas des ménages et des administrations publiques (l'investissement public net de la consommation de capital fixe a diminué dans les pays affichant un déficit extérieur, revenant d'un pic de 1,4 % du PIB en 2007 à -0,1 % au deuxième trimestre 2013). L'écart positif des taux d'investissement des entreprises jusqu'en 2008, qui ne semblait pas résulter essentiellement des écarts en termes de rentabilité (cf. ci-après), est devenu négatif par la suite, le groupe en situation d'excédent extérieur enregistrant un taux d'investissement net plus élevé que celui du groupe affichant un déficit extérieur, de 0,7 point de pourcentage à la fin de la période.

### Les marges des entreprises

L'augmentation de l'écart entre les taux d'épargne des sociétés non financières des deux groupes au cours de la période précédant la crise résulte d'une hausse de l'écart entre les marges bénéficiaires et donc de l'écart de rentabilité (cf. graphique E). Cet écart de marges (celles-ci correspondant à l'excédent net d'exploitation divisé par la valeur ajoutée), qui n'existait pas au début de l'Union monétaire, s'est progressivement creusé, atteignant un pic à 8,5 points de pourcentage en 2008. Il est redescendu à 5 points de pourcentage environ au deuxième semestre 2009 avant de se redresser de nouveau pour s'inscrire à 7 points de pourcentage environ. Les marges des entreprises du groupe affichant un déficit extérieur demeurent donc faibles au regard de celles du groupe en situation d'excédent extérieur, ce qui pourrait empêcher un rebond plus important de l'investissement <sup>6</sup>.

**Graphique E Taux de marge : ratio excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée des sociétés non financières**

(moyennes sur quatre trimestres ; en pourcentage)



Sources : Eurostat et BCE

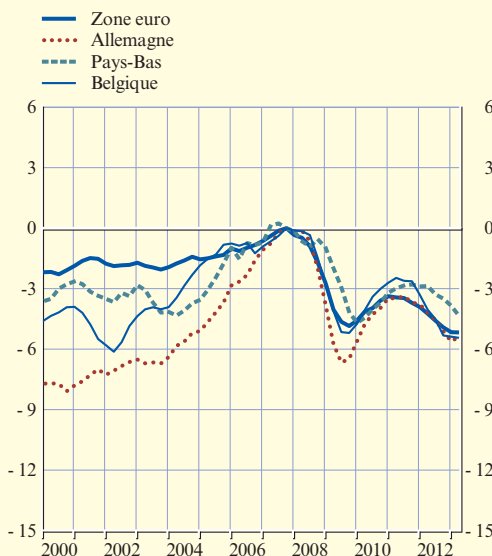
Note : ENE signifie excédent net d'exploitation. EBE signifie excédent brut d'exploitation.

<sup>6</sup> Il est difficile de distinguer la dynamique conjoncturelle de la diminution des marges moyennes des entreprises, qui peut refléter soit des effets volume (en présence de coûts fixes) soit des effets prix (majoration du prix par rapport au coût marginal).

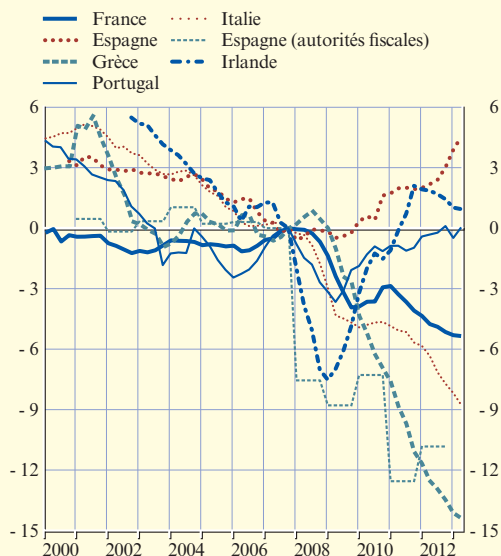
**Graphique F Taux de marge (en base 2007) – sélection de pays**

(en points de pourcentage)

a) Pays en situation d'excédent extérieur



b) Pays en situation de déficit extérieur



Sources : Eurostat, Autorités fiscales espagnoles et BCE

Note : Le taux de marge est défini comme l'excédent net d'exploitation rapporté à la valeur ajoutée qui est présenté comme l'écart par rapport à sa valeur en base 2007.

Outre le ratio excédent net d'exploitation/valeur ajoutée, le graphique E présente également le ratio excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée, mesure souvent utilisée pour observer l'évolution des marges des entreprises. L'excédent brut d'exploitation (EBE) suit une évolution globalement analogue à celle de l'excédent net d'exploitation (ENE) dans les pays affichant un excédent extérieur, ce qui est moins le cas dans les pays en situation de déficit. Dans ce dernier groupe, le ratio d'excédent net d'exploitation a fléchi de 3 points de pourcentage de plus que le ratio d'excédent brut d'exploitation depuis 2007. Le ratio d'excédent net d'exploitation est actuellement très inférieur à son point bas de 2009 (de plus d'un point de pourcentage), tandis que le ratio d'excédent brut d'exploitation se situe au même niveau.

Dans l'ensemble, avec l'excédent brut d'exploitation, la diminution de l'écart entre les marges des entreprises des deux groupes est moins marquée que lorsqu'on utilise la mesure de l'excédent net, ce dernier dressant un tableau moins favorable aux pays en situation de déficit extérieur en termes de bénéfices. Cela reflète le rôle de l'amortissement, dont il ne faudrait pas tenir compte dans l'analyse de la rentabilité<sup>7</sup>. Comme il s'agit d'un coût fixe, l'amortissement tend à afficher une évolution régulière au cours du cycle d'activité, d'où le caractère davantage procyclique de l'excédent net d'exploitation par rapport à l'excédent brut.

Le graphique F retrace l'évolution du ratio d'excédent net d'exploitation des sociétés non financières d'une sélection de pays (ratios calculés sur la base de leurs valeurs en 2007). Les marges n'affichent aucune tendance claire dans les pays en situation d'excédent extérieur, enregistrant une forte

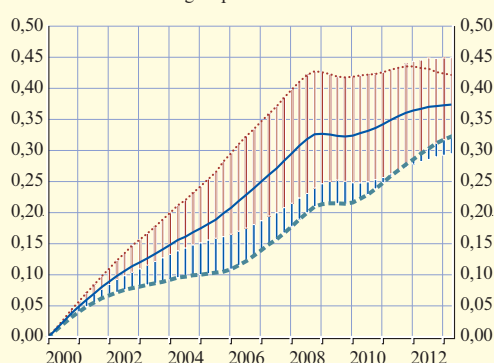
<sup>7</sup> Bien que l'amortissement/la dépréciation soit une écriture comptable, il/elle ne recouvre pas les ressources librement disponibles et correspond approximativement aux flux de remboursements correspondants vers le prêteur (dans le cas des investissements financés par emprunt). En d'autres termes, l'amortissement fournit une mesure de l'investissement de remplacement nécessaire pour préserver le stock de capital. Si l'excédent brut d'exploitation offre probablement une meilleure mesure des flux de trésorerie, l'excédent net d'exploitation fournit une meilleure mesure du rendement des actifs. Cf. également l'encadré intitulé *Le rôle des bénéfices dans la détermination des tensions d'origine interne s'exerçant sur les prix dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de mars 2013.



**Graphique G** Masse salariale (dans les groupes en situation de déficit et les groupes en situation d'excédent) et contributions des coûts unitaires de main-d'œuvre et du PIB en volume à l'écart de masse salariale

(indice : mars 2000 = 0)

- Écart de PIB en volume (contributions)
- Écart entre les coûts unitaires de main-d'œuvre (contributions)
- Salaires dans le groupe en situation d'excédent extérieur
- Salaires dans la zone euro
- Salaires dans le groupe en situation de déficit extérieur



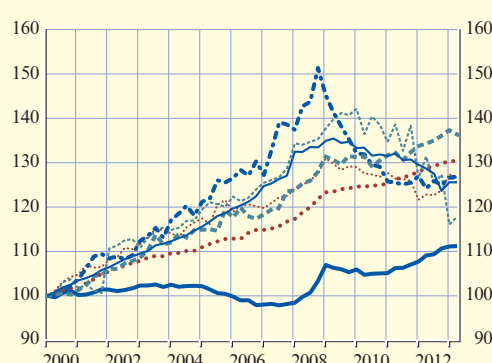
Sources : Eurostat et BCE

Note : Indice pour l'économie totale et présenté en logarithme (pour garantir l'additivité des contributions)

**Graphique H** Coûts unitaires de main-d'œuvre pour une sélection de pays

(indice : T1 2000 = 100)

- Allemagne
- France
- Italie
- Espagne
- Portugal
- Grèce
- Irlande



Sources : Eurostat et BCE

Note : Indice pour l'ensemble de l'économie

hausse jusqu'en 2008 et une baisse par la suite (cf. graphique F(a)). En revanche, les marges bénéficiaires étaient faibles, ou en baisse progressive, jusqu'en 2008 en France, en Italie et en Grèce. Ce recul s'est accentué après 2008, ramenant les marges à leurs niveaux actuellement bas dans ces pays. S'agissant de la Grèce, la baisse prononcée du ratio d'excédent net d'exploitation contraste fortement avec la hausse du ratio d'excédent brut d'exploitation, l'incidence du coût fixe du capital étant particulièrement prononcée dans un contexte de forte contraction de l'activité et d'augmentation de la consommation de capital fixe. En revanche, dans d'autres pays en difficulté, les données des comptes nationaux font apparaître des marges résistantes, qui sont actuellement revenues à leurs niveaux d'avant la crise (Portugal, Irlande), voire ont atteint des niveaux nettement supérieurs (Espagne). Globalement, la configuration de recul des marges dans le groupe en situation de déficit extérieur semble être essentiellement déterminée par les évolutions intervenues en France, en Italie et en Grèce, mais également en Espagne lorsqu'on s'appuie sur d'autres sources de données <sup>8</sup> (cf. graphique F(b)).

### Les coûts de main-d'œuvre

Les écarts de rentabilité entre les deux groupes sont liés aux différences dans le montant de la rémunération que les entreprises versent à leurs salariés. Le graphique G montre (pour l'ensemble de l'économie) la dynamique de la masse salariale dans les deux groupes, ainsi que les contributions à l'écart de masse salariale des écarts de PIB en volume et de coûts unitaires de main-d'œuvre. Après avoir atteint un écart maximal de près de 30 points de pourcentage entre les deux groupes en 2008, la masse salariale a eu tendance à converger. Toutefois, cette convergence a jusqu'à présent davantage résulté d'une dynamique de volume (production) que d'une convergence des prix (coûts unitaires de main-d'œuvre). En dépit d'un ajustement substantiel des coûts unitaires

<sup>8</sup> D'autres informations tirées de la base de données publique des autorités fiscales espagnoles font état d'une diminution significative de l'excédent brut d'exploitation des entreprises au cours de la période 2007-2012, en dépit des différences conceptuelles connues dans la définition de l'excédent d'exploitation entre les comptes nationaux et la comptabilité des entreprises.



de main-d'œuvre dans les pays faisant l'objet d'un programme, la convergence limitée de ces coûts entre les deux groupes s'explique principalement par l'absence d'ajustement en Italie et en France (cf. graphique H).

### **Conclusion**

En résumé, le présent encadré montre que la correction significative des écarts de comptes courants (entre les pays en situation d'excédent extérieur et ceux affichant un déficit) observée depuis 2009 résulte essentiellement de la réduction des écarts de taux d'investissement plutôt que du resserrement des écarts de taux d'épargne, qui demeurent importants. En particulier, l'écart entre les taux d'épargne des sociétés non financières des pays en situation d'excédent et des pays affichant un déficit n'a pratiquement pas diminué. L'ajustement limité observé jusqu'à présent des écarts de taux d'épargne des sociétés non financières reflète une faiblesse persistante de la rentabilité (mesurée par l'excédent net d'exploitation rapporté à la valeur ajoutée) du groupe affichant un déficit par rapport à celui en situation d'excédent, dans un contexte d'ajustement limité des coûts de main-d'œuvre.

### 3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est accentuée en novembre 2013, s'établissant à 0,9 % après 0,7 % en octobre. Cette évolution, globalement conforme aux prévisions, a reflété en particulier un effet de base haussier lié aux prix de l'énergie et une plus forte augmentation des prix des services. Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer proche des niveaux actuels au cours des prochains mois. À moyen terme, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues dans la zone euro. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de décembre 2013 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 1,4 % en 2013, de 1,1 % en 2014 et de 1,3 % en 2015. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection d'inflation a été révisée à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2013 et de 0,2 point de pourcentage pour 2014. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont considérés comme globalement équilibrés à moyen terme.

#### 3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est fortement atténuée en 2013, à un rythme un peu plus rapide que prévu (cf. tableau 9 et graphique 41). Ce repli s'explique essentiellement par un fort ralentissement de la hausse des prix de l'énergie par rapport aux niveaux élevés enregistrés en 2011 et 2012. Ces derniers mois, la hausse des prix des produits alimentaires s'est également ralentie assez rapidement par rapport aux niveaux élevés enregistrés plus tôt dans l'année et a joué un rôle dans la poursuite de la réduction de l'inflation globale. Les évolutions de l'inflation au cours des derniers mois s'expliquent par des facteurs temporaires comme la dissipation des effets des mesures d'assainissement budgétaire mises en œuvre un an auparavant dans de nombreux pays de la zone euro. Plus récemment, la stagnation des prix du pétrole et des autres matières premières à un niveau élevé en euros a également contribué au ralentissement de la hausse de l'IPCH. Si l'on exclut les composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie, la hausse de l'IPCH s'est également modérée, dans un contexte d'atonie de l'activité économique.

**Tableau 9 Évolution des prix**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

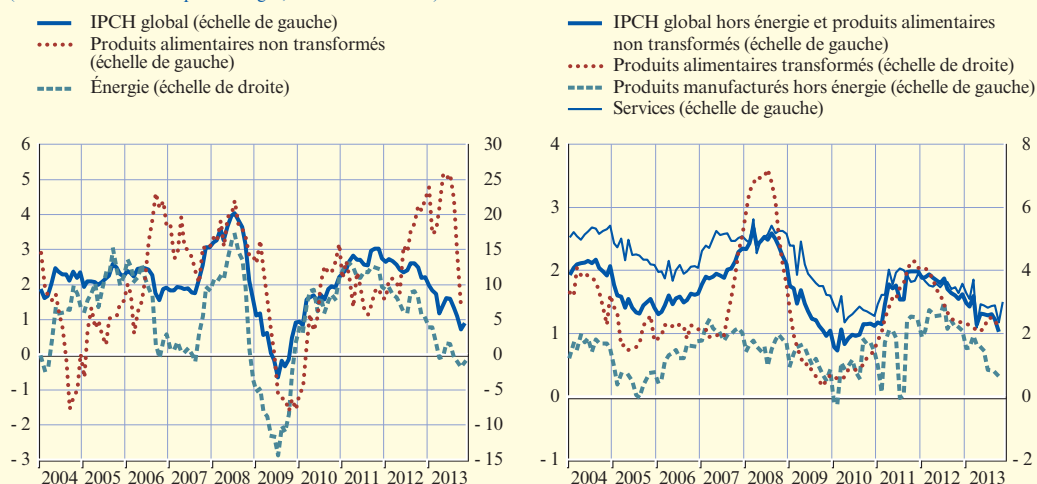
	2011	2012	2013 Juin	2013 Juillet	2013 Août	2013 Sept.	2013 Oct.	2013 Nov.
<b>IPCH et composantes <sup>1)</sup></b>								
Indice global	2,7	2,5	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9
Énergie	11,9	7,6	1,6	1,6	- 0,3	- 0,9	- 1,7	- 1,1
Produits alimentaires	2,7	3,1	3,2	3,5	3,2	2,6	1,9	1,6
Produits alimentaires non transformés	1,8	3,0	5,0	5,1	4,4	2,9	1,4	.
Produits alimentaires transformés	3,3	3,1	2,1	2,5	2,5	2,4	2,2	.
Produits manufacturés hors énergie	0,8	1,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Services	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,5
<b>Autres indicateurs de prix</b>								
Prix à la production	5,7	2,8	0,1	0,0	- 0,9	- 0,9	- 1,4	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	79,7	86,6	78,3	81,9	82,6	83,0	80,0	80,0
Cours des matières premières hors énergie	12,2	0,5	- 7,4	- 12,2	- 12,9	- 12,9	- 12,2	- 11,7

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

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

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

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH global s'est accentuée, passant de 0,7 % en octobre à 0,9 % en novembre, reflétant une hausse du rythme annuel de variation des composantes énergie et services liée essentiellement à des facteurs techniques (cf. tableau 9). La hausse du taux de variation annuel de la composante énergie s'explique par un effet de base haussier, tandis que celle de la composante services a reflété des modifications des pratiques de collecte des prix pour l'IPCH en Allemagne.

S'agissant des principales composantes de l'IPCH, la hausse des prix de l'énergie s'est nettement ralentie en 2013, reflétant la conjonction d'une baisse des cours du pétrole en dollars et d'une appréciation de l'euro. Ces derniers mois, l'érosion des marges de raffinage a contribué à la tendance globalement baissière, qui a néanmoins affiché une certaine volatilité, en raison des évolutions des cours du pétrole et d'effets de base positifs et négatifs. En octobre 2012, le taux de variation annuel de la composante énergie a commencé à diminuer progressivement, pour devenir négatif en avril et en mai 2013, les prix de l'énergie reculant, respectivement, de 0,4 % et 0,2 % en rythme annuel. En juin 2013, un effet de base important l'a fait augmenter de nouveau pour atteindre 1,6 %, niveau où il s'est maintenu en juillet, avant de redevenir négatif en août. En septembre et en octobre, les prix de l'énergie ont baissé de 0,9 % et 1,7 %, respectivement. L'examen des principaux postes de la composante énergie, en octobre, dernier mois pour lequel une ventilation détaillée est disponible, montre que le taux de variation annuel des prix des carburants automobiles et des autres combustibles liquides a fortement diminué, tandis que les prix de l'électricité ont enregistré des rythmes de progression annuels plus élevés par rapport à septembre. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la contraction des prix de l'énergie est ressortie à - 1,1 % en novembre 2013, soit une hausse par rapport à son niveau de - 1,7 % observé en octobre, en raison principalement d'un effet de base positif.

La hausse annuelle des prix des produits alimentaires, après être restée soutenue autour de 3 % sur les huit premiers mois de 2013, s'est sensiblement ralentie en septembre et octobre, l'effet haussier lié aux mauvaises conditions météorologiques qui avait précédemment affecté les prix des fruits et légumes ayant commencé à se dissiper. En septembre, elle a fléchi à 2,6 % et en octobre

elle s'est encore atténuée, ressortant à 1,9 %. Le principal facteur explicatif de ces évolutions a été la composante produits alimentaires non transformés, qui a augmenté à un rythme annuel de 5 % environ au premier semestre de l'année et a ainsi été la grande composante enregistrant la croissance la plus rapide au sein de l'IPCH global. En mai et juillet 2013, la hausse des prix des produits alimentaires non transformés a atteint 5,1 %, son niveau le plus élevé depuis plus de dix ans. Depuis août, elle a commencé à reculer rapidement, pour s'établir à 1,4 % en octobre. En revanche, la hausse des prix des produits alimentaires transformés s'est ralentie progressivement à partir de l'automne 2011, ressortant à 2,1 % en avril 2013. Elle est ensuite demeurée à ce niveau en mai et juin, avant d'enregistrer un pic à 2,5 % en juillet et août, reflétant essentiellement une forte accentuation de la variation annuelle des prix du tabac. En octobre, elle a fléchi de nouveau à 2,2 %, au même niveau qu'au premier semestre de l'année. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, pour l'ensemble de la composante produits alimentaires, qui couvre les produits transformés et non transformés, la hausse s'est encore ralentie à 1,6 % en novembre.

Si l'on exclut les composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie, la hausse de l'IPCH s'est également modérée en 2013, mais dans une mesure bien moindre que l'inflation globale. Si, en exluant ces produits, la hausse de l'IPCH ressortait à 1,5 % en moyenne en 2012, elle a fléchi pour enregistrer des taux proches de 1,0 % ces derniers mois. L'encadré 5 cherche à déterminer si les sous-indices de l'IPCH basés sur l'exclusion peuvent être considérés comme des mesures de l'inflation sous-jacente. L'analyse couvre la période 1999-2013 et évalue les performances de différents sous-indices de l'IPCH par rapport à un certain nombre de critères pour obtenir une mesure non biaisée de l'inflation sous-jacente. Il conclut qu'aucun des sous-indices examinés dans l'étude ne peut être considéré comme une mesure satisfaisante de l'inflation sous-jacente, au sens où ils ne fournissent pas une estimation adéquate de l'évolution des prix à moyen terme pertinente pour la politique monétaire. Cela étant, le suivi de sous-indices de l'IPCH, qui ont la particularité d'être moins volatils, fournit des informations supplémentaires sur les facteurs explicatifs à la base de la dynamique d'évolution de l'inflation globale.

Les principales composantes restantes du panier de l'IPCH après exclusion des produits alimentaires et de l'énergie, c'est-à-dire les produits manufacturés hors énergie et les services, ont enregistré récemment des taux de variation annuels plus faibles qu'attendu, reflétant une faiblesse généralisée de la demande. La hausse des prix des produits manufacturés hors énergie, après avoir affiché une certaine volatilité début 2013, s'est maintenue autour d'un niveau relativement faible depuis juillet, ressortant à 0,3 % en octobre. Ce profil s'explique par des rythmes de progression annuels très faibles, voire parfois négatifs, des prix de l'habillement et de la chaussure, en raison de l'incidence de la période des soldes d'été et d'hiver. Plus généralement, l'atonie de la demande a continué de freiner les prix des produits manufacturés hors énergie, notamment des biens durables, comme les automobiles. En novembre, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie est demeurée inchangée à 0,3 %, selon l'estimation rapide d'Eurostat.

Le taux de variation annuel de la composante services, qui est la composante la plus importante de l'IPCH, a été globalement constant sur la plus grande partie de 2013. Après une période de volatilité en mars et avril, en raison du calendrier des fêtes de Pâques, la hausse des prix des services s'est stabilisée à 1,4 % de juin à septembre. Elle a ensuite fléchi à 1,2 % en octobre, sous l'effet de baisses du taux annuel de variation des prix des communications, des transports et d'autres services, ainsi que des services de loisirs et aux particuliers. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des services s'est accentuée, ressortant à 1,5 % en novembre, sous l'effet principalement des modifications indiquées précédemment dans les pratiques de collecte des prix pour l'IPCH en Allemagne, dont l'incidence devrait se dissiper en décembre.

## Encadré 5

### LES SOUS-INDICES DE L'IPCH SONT-ILS DES MESURES DE L'INFLATION SOUS-JACENTE ?

La définition de la stabilité des prix dans la stratégie de politique monétaire de la BCE fait certes référence à la hausse annuelle de l'IPCH global, mais le *Bulletin mensuel* contient régulièrement aussi des commentaires sur les sous-indices de l'IPCH, notamment celui de l'IPCH hors énergie, de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires, et de l'IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte. Ces composantes permettent parfois d'expliquer les déterminants de la dynamique globale des prix. La question se pose de savoir si les taux de variation des sous-indices peuvent être considérés comme des mesures de l'inflation sous-jacente. Cet encadré décrit les critères généralement retenus pour les mesures de l'inflation sous-jacente et évalue les sous-indices de l'IPCH par rapport à ces critères.

#### Le concept d'inflation sous-jacente

Il n'existe pas de définition largement admise du concept d'inflation sous-jacente<sup>1</sup>. En pratique, il a été avancé qu'une mesure de l'inflation sous-jacente devait séparer les composantes transitoires des composantes plus persistantes de l'inflation, ces dernières constituant des indicateurs moins bruités des évolutions actuelles et futures de l'inflation. Ce principe général s'est traduit par le développement d'un certain nombre de critères, qui ont trait à la capacité de suivre les tendances de l'inflation ou de prévoir l'inflation globale<sup>2</sup>.

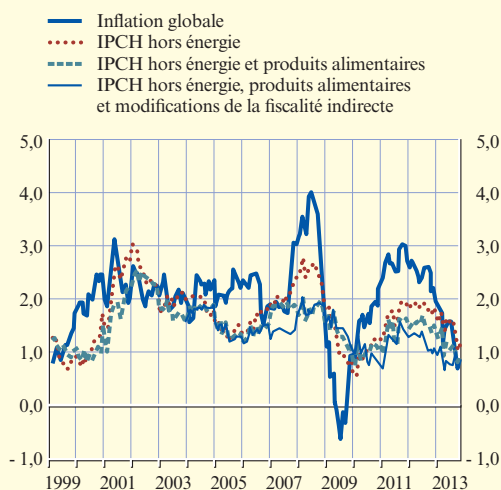
Différentes mesures de l'inflation sous-jacente ont été proposées, dont certaines reposent sur l'exclusion permanente de rubriques données de l'indice global des prix à la consommation. Il a été observé que certaines mesures enfreignent souvent d'importants critères de l'inflation sous-jacente et qu'aucune mesure n'est la meilleure au regard de l'ensemble des critères. Dans ce contexte, la pratique s'est répandue d'utiliser différentes mesures de l'inflation pour obtenir un tableau complet de l'évolution des prix<sup>3</sup>.

#### Évaluation des sous-indices de l'IPCH par rapport aux critères retenus pour mesurer l'inflation sous-jacente

La capacité de suivre la tendance de l'inflation globale est le critère clé d'une mesure de l'inflation sous-jacente. À cet égard, l'absence de biais, la coïncidence, la volatilité et la précision d'ensemble des sous-indices peuvent être prises en considération.

#### IPCH global et sous-indices

(variations annuelles en pourcentage, données mensuelles)



Sources: Eurostat et calculs de la BCE

Note : L'IPCH hors modification de la fiscalité indirecte est fondé sur la mesure de l'IPCH à taux de taxation constants.

- 1 Pour une discussion de l'utilité de la mesure d'inflation sous-jacente, cf., par exemple, M. A. Wynne, *Core inflation: A review of some conceptual issues*, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, mai/juin 2008
- 2 Pour une discussion des critères d'évaluation, cf., par exemple, J. Armour, *An evaluation of core inflation measures*, Working Papers, n° 10, Bank of Canada, 2006 ; T. E. Clark, *Comparing measures of core inflation*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, deuxième trimestre 2001 ; et R. Rich et C. Steindel, *A comparison of measures of core inflation*, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, décembre 2007
- 3 Cf., par exemple, l'encadré intitulé *Évolutions récentes d'une sélection d'indicateurs de l'inflation sous-jacente dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de juin 2009

**Tableau A Volatilité des taux d'inflation mesurés par les sous-indices de l'IPCH et capacité de ces taux à suivre la tendance de l'inflation globale**

	Suivi des tendances		Volatilité			
	Taux moyen d'inflation	Erreur type de la tendance de l'inflation globale	Écart-type	Coefficient de variation	Variation absolue moyenne	Volatilité autour de la tendance propre
<b>1999-2013 T3</b>						
IPCH global	2,1	1,2	1,2	0,6	1,1	1,2
IPCH hors énergie	1,7 *	0,7	0,7 ***	0,4	0,4	0,5
IPCH hors énergie et produits alimentaires	1,5 ***	0,7	0,5 ***	0,3	0,4	0,4
<b>2004-2013 T3</b>						
IPCH global	2,1	1,3	1,3	0,6	1,1	1,4
IPCH hors énergie	1,7	0,7	0,6 ***	0,3	0,4	0,5
IPCH hors énergie et produits alimentaires	1,5 **	0,7	0,4 ***	0,3	0,4	0,3
IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte	1,3 ***	0,8	0,5 ***	0,4	0,5	0,4

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Toutes les statistiques sont calculées pour des taux de croissance trimestriels annualisés des prix à la consommation (données cvs). Les astérisques indiquent une importante différence de moyenne et de variance par rapport aux résultats correspondants pour l'inflation globale, 3, 2 et 1 astérisque(s) correspondant respectivement à des niveaux de 1%, 5% et 10%. Les tendances sont estimées en moyennes mobiles centrées sur trois ans (des résultats similaires sont obtenus avec le filtre Baxter-King). L'erreur type (RMSE) est la racine carrée de l'écart quadratique moyen entre la tendance du taux global et soit le taux global lui-même, soit une mesure d'un sous-indice. Le coefficient de variation est l'écart-type divisé par la moyenne. La volatilité autour de la tendance propre correspond à l'écart-type de la différence entre le taux de croissance trimestriel annualisé et la moyenne mobile centrée. La variation absolue moyenne est la moyenne de la valeur absolue de la première différence de l'inflation.

L'absence de biais peut être évaluée en comparant les moyennes à long terme (cf. tableau A) <sup>4</sup>. La principale conclusion à cet égard est que, pour la zone euro, le taux moyen d'inflation globale est nettement plus élevé que les taux moyens d'inflation des sous-indices (c'est-à-dire que ces derniers présentent un biais à la baisse). Ce phénomène est essentiellement lié au fait que la période comprise entre 1999 et le troisième trimestre 2013 a été marquée par un certain nombre de chocs importants sur les prix des matières premières, qui ont exercé une incidence plus forte sur l'inflation globale que sur les taux de variation des sous-indices (cf. graphique). Par exemple, en 2012, le prix moyen du pétrole dépassait de plus de 500 % son niveau de 1999, ce qui a entraîné une contribution disproportionnée de la composante énergie à l'inflation globale. Ce biais est encore accentué quand d'autres composantes, telles que les produits alimentaires et l'incidence des modifications de la fiscalité indirecte, sont exclues.

La coïncidence est analysée au moyen de corrélations avec différents décalages. La corrélation la plus forte pour les taux de variation des sous-indices (en gras dans le tableau B) se produit avec l'inflation

**Tableau B Corrélation entre les décalages du taux d'inflation global et les sous-indices entre 1999 et le troisième trimestre 2013**

	- 4 T	- 3 T	- 2 T	- 1 T	0	1 T	2 T	3 T	4 T
IPCH global	- 0,1	0,2	0,5	0,8	1,0	0,8	0,5	0,1	- 0,3
IPCH hors énergie	- 0,2	- 0,1	0,2	0,4	0,6	<b>0,7</b>	0,7	0,5	0,3
IPCH hors énergie et produits alimentaires	- 0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5	<b>0,5</b>	0,5	0,4
IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte	- 0,5	- 0,4	- 0,2	0,0	0,3	0,4	<b>0,4</b>	0,4	0,3

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Les corrélations sont calculées pour les taux de croissance annuels des prix à la consommation. T est l'abréviation de trimestre, - T1 (T1) signifiant que la corrélation est calculée dans l'hypothèse d'une inflation globale en retard (en avance) d'un trimestre sur les mesures des sous-indices. Les valeurs les plus élevées de chaque ligne sont indiquées en gras. Pour l'IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte, les corrélations sont calculées sur la période comprise entre 2004 et le troisième trimestre 2013. La dernière ligne n'est donc pas comparable avec les trois premières.

<sup>4</sup> L'évaluation est effectuée pour les données trimestrielles. Toutefois, les conclusions restent les mêmes pour les données mensuelles. Les comparaisons relatives à la moyenne et à la volatilité sont effectuées sur des taux de croissance trimestriels annualisés de données corrigées des variations saisonnières. Les résultats sont largement similaires à ceux obtenus pour les taux de croissance annuels, bien que la plus forte persistance des taux de croissance annuels par rapport aux taux trimestriels modifie certains des résultats des tests. L'IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte est calculé par la BCE sur la base d'un IPCH à taux de taxation constants pour les produits manufacturés hors énergie et pour les services. Ces séries sont calculées sous hypothèse d'une répercussion immédiate et complète des modifications de la fiscalité indirecte et l'incidence estimée de ces modifications représente de ce fait la limite supérieure de l'incidence effective. Il convient de noter que l'exclusion de l'incidence des modifications de la fiscalité indirecte est différente d'un point de vue conceptuel de l'exclusion de l'énergie et des produits alimentaires (pour plus d'informations, cf. l'encadré intitulé *Nouvelles séries statistiques mesurant l'incidence de la fiscalité indirecte sur l'IPCH* du *Bulletin mensuel* de novembre 2009). Pour des raisons de disponibilité des données, les propriétés de l'IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte ne sont évaluées que sur la période 2004-2013.

globale retardée. Cela implique que l'inflation globale tend à précéder l'inflation mesurée par les sous-indices, et non l'inverse, ce qui est probablement lié aux différences de vitesse de transmission des chocs sur les prix des matières premières aux diverses composantes de l'IPCH. Par exemple, les chocs pétroliers se répercutent en premier sur les prix de l'énergie, mais à terme ils affectent aussi les prix des consommations intermédiaires pour les produits industriels ou les salaires et, de ce fait, également les prix des services. La mesure de l'inflation hors composante des produits alimentaires et celle qui exclut également l'incidence des modifications de la fiscalité indirecte tendent à être plus en retard sur le taux global que la mesure qui exclut uniquement la composante énergie.

En ce qui concerne la volatilité, le tableau A montre que les écarts types sont nettement plus faibles pour les taux de variation des sous-indices que pour l'IPCH global. Un tableau similaire se dégage du coefficient de variation qui rapporte l'écart type à la moyenne de la série. Deux autres mesures, la variation absolue moyenne et la volatilité autour de la tendance, indiquent des différences encore plus grandes en termes de volatilité plus faible pour les taux de variation des sous-indices. L'IPCH hors énergie et produits alimentaires présente la volatilité la plus faible. Si l'on exclut en plus l'incidence des modifications de la fiscalité indirecte, cela tend à accroître la volatilité de la série, ce qui est très probablement un artefact résultant de l'hypothèse retenue pour les calculs de l'IPCH d'une répercussion immédiate et complète de ces modifications.

La précision globale peut être évaluée au moyen de l'erreur type (racine carrée de l'erreur quadratique moyenne – RMSE) de la tendance de l'inflation globale (cf. tableau A). L'erreur type est plus faible pour les taux de variation des sous-indices que pour le taux global, ce qui suggère que les taux d'inflation établis par les sous-indices sont des indicateurs en temps réel plus précis de la tendance de l'inflation globale que le taux global lui-même. Le fait que les taux de variation des sous-indices ne correspondent pas à la moyenne du taux d'inflation global et soient un peu en retard est plus que compensé par leur moindre volatilité autour de la tendance. En revanche, bien que sa moyenne à long terme soit évidemment la même, le taux d'inflation global n'est qu'un indicateur médiocre de sa tendance parce qu'il présente une forte volatilité. Par conséquent, les sous-indices semblent contenir certaines informations en temps réel sur la tendance actuelle de l'inflation globale.

Enfin, le critère de bonne qualité des prévisions peut être évalué en s'appuyant sur les implications des écarts entre les mesures globales de l'inflation et les sous-indices pour les évolutions futures de l'inflation, en particulier celle d'une possible convergence des taux d'inflation des sous-indices vers le taux global (pas de pouvoir prédictif) ou inversement (pouvoir prédictif). Les résultats du tableau C suggèrent que les taux de variation des sous-indices ont un pouvoir prédictif des évolutions de l'inflation globale, en particulier sur les horizons à plus long terme. Ils s'appuient sur les régressions suivantes :

$$\pi_{t+h} - \pi_t = \alpha + \beta (\pi_t^s - \pi_t) + \varepsilon_{t+h} \quad (1)$$

et

$$\pi_{t+h}^s - \pi_t^s = \alpha^s + \beta^s (\pi_t - \pi_t^s) + \varepsilon_{t+h}^s \quad (2)$$

où  $\pi_t$  représente l'inflation annuelle globale et  $\pi_t^s$  le taux de variation annuel d'un sous-indice. Dans le cas où  $\alpha = 0$  et  $\beta = 1$  dans la première équation, un écart de l'inflation globale par rapport au sous-indice implique une correction de même ampleur du futur taux global. Si l'on considère des horizons de prévision de un et deux ans, les coefficients et l'ajustement en échantillon sont plus importants dans la première régression que dans la seconde, ce qui indique que l'inflation globale évolue vers les sous-indices plutôt que l'inverse. L'exclusion des composantes énergie et produits alimentaires renforce davantage le pouvoir prédictif que l'exclusion de la seule composante énergie. Ce point va dans une



**Tableau C Régressions prédictives de l'inflation globale et des sous-indices entre 1999 et le troisième trimestre 2013**

	L'écart prédit l'inflation globale						L'écart prédit le sous-indice					
	1 an			2 ans			1 an			2 ans		
	R <sup>2</sup>	Ordonnée	Pente	R <sup>2</sup>	Ordonnée	Pente	R <sup>2</sup>	Ordonnée	Pente	R <sup>2</sup>	Ordonnée	Pente
IPCH hors énergie	0,2	0,3	0,8 **	0,2	0,3	0,9 **	0,1	- 0,1	0,4 *	0,1	0,0	0,4
IPCH hors énergie et produits alimentaires	0,4	0,5 ***	1,0 ***	0,4	0,5 **	1,0 ***	0,2	- 0,1 *	0,3 **	0,0	- 0,1	0,2
IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte	0,4	0,7 **	1,1 ***	0,6	0,8 ***	1,3 ***	0,1	- 0,2 **	0,1 **	0,0	- 0,1	0,0

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Ordonnée et pente correspondent, respectivement, à  $\alpha$  et  $\beta$  dans les régressions (1) et (2) ci-dessus. Les astérisques indiquent une importante différence par rapport à 0 ; 3, 2 et 1 astérisque(s) indiquant un niveau de 1%, 5% 10%, respectivement. « 1 an » et « 2 ans » se rapportent aux horizons de prévision désignés par « h » dans les régressions (1) et (2). La partie gauche montre les résultats de la régression (1) et celle de droite les résultats de la régression (2). L'écart correspond à la différence entre l'inflation globale et le sous-indice. Pour l'IPCH hors énergie, produits alimentaires et modifications de la fiscalité indirecte, les statistiques sont calculées sur la période comprise entre 2004 et le troisième trimestre 2013. La dernière ligne n'est donc pas comparable avec les deux premières.

certaine mesure à l'encontre des résultats relatifs à la corrélation. Toutefois, il convient de garder à l'esprit que ce cadre est davantage axé sur les relations à des horizons plus éloignés et qu'il fait abstraction des éventuels effets liés aux différentes vitesses de transmission des chocs sur les prix des matières premières.

## Conclusion

Aucun des sous-indices de l'IPCH ne répond au critère d'une mesure non biaisée de l'inflation sous-jacente. Sur la période 1999-2013, ces mesures sont biaisées à la baisse (nettement plus faibles en moyenne) et en retard sur les évolutions de l'inflation globale. Les biais et les retards reflètent pour l'essentiel la forte hausse des prix des matières premières depuis 1999 et leur répercussion différée sur les composantes hors énergie et hors produits alimentaires de l'IPCH. Dans le même temps, les taux des sous-indices d'inflation sont moins volatils et semblent contenir des informations sur la tendance actuelle de l'inflation globale et sur ses évolutions futures. Il conviendrait donc de considérer que les sous-indices fournissent des informations supplémentaires sur les facteurs déterminants de l'inflation globale et sur sa dynamique sous-jacente. Toutefois, ils ne constituent pas une mesure officielle de la BCE pour l'inflation sous-jacente, car ils ne fournissent pas une description adéquate des évolutions des prix à moyen terme pertinentes pour la politique monétaire.

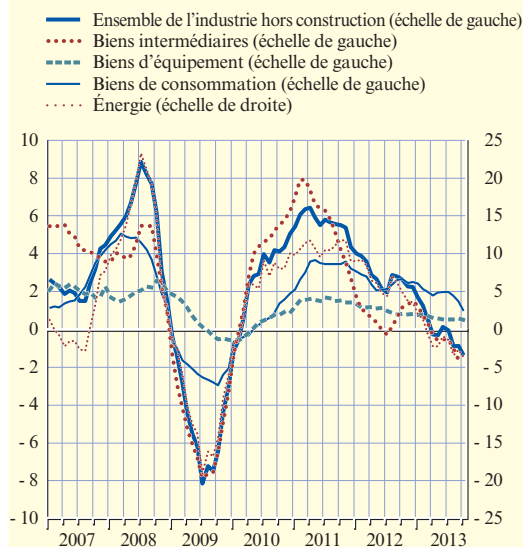
## 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

En 2013, les tensions en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées (cf. tableau 9 et graphique 42). La hausse des prix à la production est revenue à 0,2 %, en moyenne, au cours des trois premiers trimestres de l'année, après 2,9 % en moyenne en 2012. En avril 2013, elle est devenue négative, avant de renouer avec des valeurs positives en juin, pour s'établir à 0,2 %. Après une stagnation (0,0 %) en juillet, elle est ensuite redevenue négative en août et septembre. La hausse des prix à la production (hors construction) s'est établie à - 1,4 % en octobre, après - 0,9 % en septembre. Hors construction et énergie, le taux de variation annuel des prix à la production s'est également replié, mais dans une moindre mesure que celui de l'indice global. En septembre, il est devenu négatif pour la première fois depuis février 2010 et a continué d'afficher des valeurs négatives, à - 0,3 %, en octobre.

Les tensions en amont sur les prix à la consommation des produits manufacturés hors énergie se sont plus ou moins stabilisées à un niveau modéré en aval de la chaîne des prix. En octobre, la hausse annuelle

**Graphique 42 Ventilation des prix à la production**

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

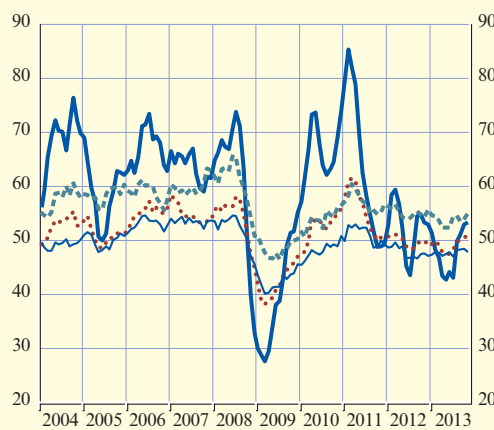


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit

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

de l'indice des prix à la production des biens de consommation non alimentaires a légèrement reculé à 0,2 %, prolongeant une dérive modérément baissière observée depuis le début de l'année. Toutefois, l'indice des directeurs d'achat relatif aux prix des consommations intermédiaires pour le commerce de détail de produits non alimentaires est demeuré stable (sur la base d'une moyenne mobile sur trois mois), proche de sa moyenne historique de 57,4 en novembre, après avoir suivi une tendance haussière au cours des six mois précédents. L'indice relatif aux marges bénéficiaires du commerce de produits non alimentaires s'est inscrit en léger recul tout en demeurant proche de sa moyenne de long terme. En amont de la chaîne des prix, les taux de variation annuels de l'indice des prix à la production de la composante biens intermédiaires, des cours des matières premières et du pétrole brut libellés en euros ont tous reculé de nouveau en octobre.

Les tensions en amont sur la composante produits alimentaires de l'IPCH diminuent en aval et en amont de la chaîne des prix mais en partant de niveaux légèrement plus élevés que dans le cas des produits manufacturés hors énergie. La variation annuelle des prix à la production des produits alimentaires s'est encore ralentie à 1,3 % en octobre 2013, après 2,1 % en septembre et des taux proches de 4 % au début de l'année. L'enquête auprès des directeurs d'achat montre une légère hausse de l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le commerce de détail de produits alimentaires en novembre tandis que l'indice relatif aux marges bénéficiaires est inchangé. En amont de la chaîne des prix, le taux de variation annuel des prix agricoles à la production dans l'UE a reculé à -2,4 % en octobre, après des taux supérieurs à 11 % au deuxième trimestre de l'année ; en outre, les cours internationaux des matières premières alimentaires en euros ont enregistré un modeste rebond en novembre, augmentant de 0,8 % par rapport au mois précédent, tout en demeurant fortement négatifs à -18,5 % en rythme annuel.

Les données les plus récentes, jusqu'en novembre, tirées de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne confirment la persistance de tensions limitées en amont sur les prix à la consommation des produits manufacturés hors énergie et l'atténuation des tensions

Tableau 10 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2011	2012	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3
Salaires négociés	2,0	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7	1,7
Indice des coûts horaires de main-d'œuvre	2,2	1,8	1,9	1,6	1,7	0,9	.
Rémunération par tête	2,1	1,7	2,0	1,5	1,7	1,5	.
Pour mémoire :							
Productivité du travail	1,3	0,0	- 0,1	- 0,3	- 0,2	0,4	.
Coûts unitaires de main-d'œuvre	0,8	1,7	2,1	1,8	1,9	1,1	.

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

sur les prix à la consommation des produits alimentaires transformés. En ce qui concerne l'enquête auprès des directeurs d'achat, l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a progressé, passant de 53,0 en octobre à 53,4 en novembre, et l'indice des prix à la production est passé de 50,5 à 51,1 sur la même période (cf. graphique 43). Les deux indices se situent ainsi juste au-dessus du seuil de 50, mais demeurent 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 novembre.

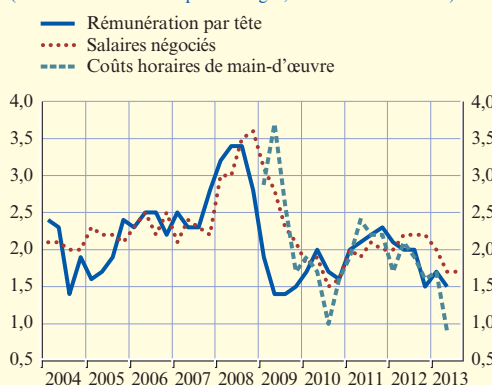
### 3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Comme le montrent les indicateurs les plus récemment publiés, les tensions d'origine interne sur les prix provenant des coûts de main-d'œuvre sont restées contenues au premier semestre 2013 (cf. tableau 10 et graphique 44). Après avoir affiché des signes de modération en 2012 par rapport à 2011, les salaires nominaux et réels à l'échelle de la zone euro se sont légèrement redressés au premier trimestre 2013, avant de ralentir à nouveau au deuxième trimestre. Cette décélération a concerné davantage le secteur public que le secteur privé. Le profil de progression plutôt modérée des salaires dans la zone euro masque d'importantes divergences d'un pays à l'autre. Tandis que les salaires nominaux ont fortement augmenté dans les pays dont le marché du travail fait preuve d'une relative résistance, les salaires nominaux et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont peu progressé, voire reculé, dans les pays engagés dans un processus d'assainissement budgétaire et dans lesquels persiste un chômage élevé.

Au niveau de la zone euro, la rémunération par tête a augmenté de 1,5 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après 1,7 % au trimestre précédent. La hausse annuelle des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est ralentie, revenant de 1,9 % au premier trimestre 2013 à 1,1 % au deuxième trimestre, la rémunération par tête ayant progressé plus lentement que la productivité. Les salaires négociés dans la zone euro, seul indicateur de coût de main-d'œuvre disponible pour le troisième trimestre 2013, se sont accrus de 1,7 % en rythme annuel, sans changement par rapport au deuxième trimestre. Cette évolution reflète l'atonie persistante des marchés du travail.

Graphique 44 Sélection d'indicateurs de coûts de main-d'œuvre

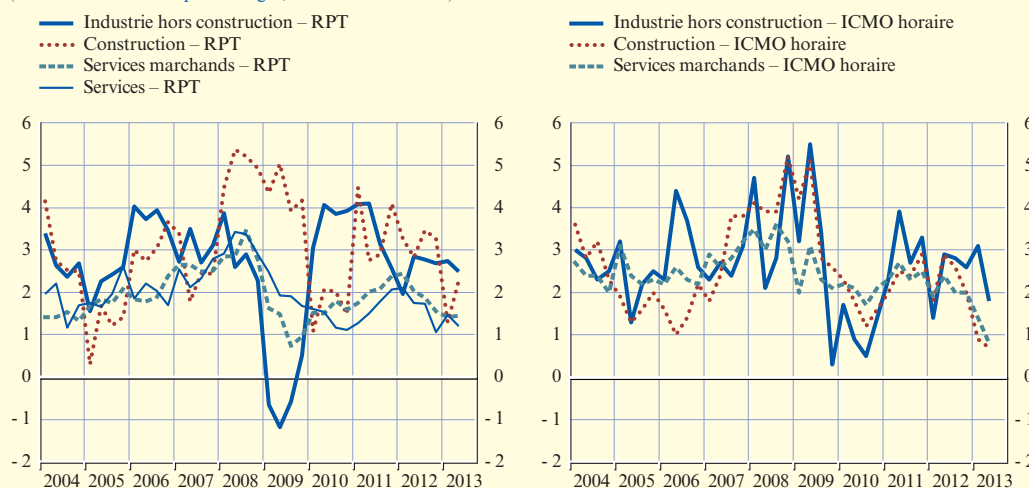
(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

Au deuxième trimestre 2013, le rythme annuel de variation des coûts horaires de main-d'œuvre s'est nettement ralenti, revenant à 0,9 % contre 1,7 % au premier trimestre, en raison de la forte augmentation des heures travaillées. Ce recul de la croissance des salaires horaires a été observé dans l'économie non marchande, traduisant essentiellement les changements dans le secteur des administrations publiques, ainsi que dans l'économie marchande. Au sein de cette dernière, la hausse annuelle des coûts horaires de main-d'œuvre a fortement diminué dans le secteur industriel, légèrement moins dans les services et de façon marginale dans la construction (cf. graphique 45). Dans l'ensemble, les salaires et traitements ont augmenté 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.

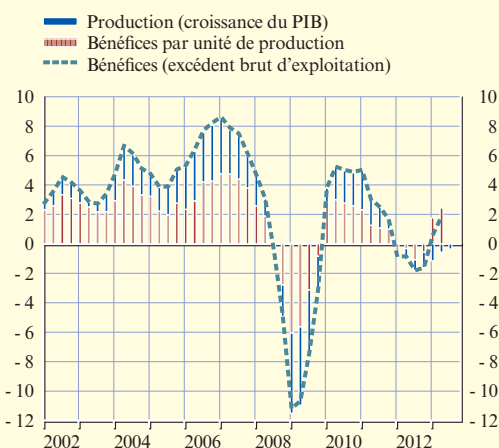
### 3.4 ÉVOLUTION DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES

Reflétant la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et les conditions économiques défavorables, la croissance des bénéfices des entreprises (mesurés par l'excédent brut d'exploitation) s'est fortement ralentie en 2012. Après des améliorations modérées au cours des trimestres précédents, le niveau des bénéfices a davantage augmenté au deuxième trimestre 2013, affichant une progression de 1,9 % en rythme annuel. Cette évolution est due à une augmentation des bénéfices par unité de production (effet marge), qui n'a été que partiellement contrebalancée par un léger recul du taux de variation annuel du PIB (cf. graphique 46).

S'agissant des grands secteurs économiques, la croissance annuelle des bénéfices des entreprises du secteur des services marchands a été faible en 2012, après avoir été orientée à la hausse depuis mi-2009. Au premier trimestre 2013, le niveau des bénéfices s'est redressé, pour s'établir ensuite à 2,0 % au deuxième trimestre. En revanche, dans le secteur industriel (hors construction), la croissance des bénéfices des entreprises en rythme annuel est demeurée relativement inchangée jusqu'au deuxième trimestre de l'année, au cours duquel elle s'est établie à 0,6 %, s'inscrivant ainsi en territoire positif pour la première fois depuis six trimestres (cf. graphique 47).

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

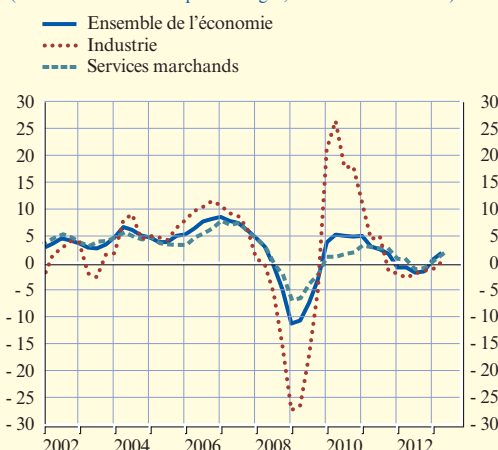
(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique 47 Évolutions des bénéfices dans la zone euro par principale branche d'activité**

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

### 3.5 PRÉVISIONS D'INFLATION

Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer proche des niveaux actuels au cours des prochains mois. À moyen terme, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues dans la zone euro. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

Plus précisément, les perspectives d'inflation à court terme continuent de dépendre de la contribution de la composante énergie. La hausse des prix de l'énergie devrait également rester modérée en 2014, dans l'hypothèse d'une nouvelle baisse des cours du pétrole, actuellement intégrée dans les prix des contrats à terme. Le profil d'évolution mensuel de la hausse des prix de l'énergie deviendra plus volatil, en raison essentiellement d'effets de base positifs et négatifs. La contribution de la composante énergie à la hausse globale de l'IPCH devrait être nettement inférieure à sa moyenne historique en 2014 et aboutir à une inflation globale modérée.

La hausse annuelle des prix des produits alimentaires non transformés devrait continuer à se ralentir jusqu'à mi-2014, essentiellement en raison d'effets de base, le choc à la hausse lié aux conditions météorologiques observé en 2012, qui avait entraîné des difficultés d'approvisionnement en fruits et légumes, continuant de s'atténuer. Comme les effets de base deviendront positifs d'ici mi-2014, la hausse des prix des produits alimentaires non transformés devrait très probablement se renforcer au second semestre de l'année et se stabiliser à des niveaux nettement inférieurs à ceux enregistrés en 2013.

L'augmentation des prix des produits alimentaires transformés devrait légèrement fléchir au cours des prochains mois, reflétant pour l'essentiel le recul des prix agricoles à la production dans l'UE observé depuis mai 2013. Ce ralentissement pourrait être contenu début 2014, sous l'effet de relèvements des droits d'accise sur le tabac dans certains pays. Au second semestre de l'année, toutefois, les relèvements antérieurs de la fiscalité indirecte seront éliminés de la comparaison annuelle, freinant ainsi à nouveau la hausse des prix des produits alimentaires transformés.

La hausse des prix des produits manufacturés hors énergie devrait rester contenue à court terme, reflétant une demande de consommation faible, des évolutions salariales globalement modérées et des pressions à la baisse sur les prix à l'importation de ces produits en raison des évolutions antérieures des taux de change. En 2014, l'amélioration de l'activité économique et les relèvements des taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) dans certains pays de la zone euro pourraient entraîner une hausse des prix des produits manufacturés hors énergie.

Selon les prévisions, la hausse des prix des services devrait s'accroître début 2014, et plus encore au second semestre de l'année. Outre les relèvements de la TVA dans certains pays de la zone euro, le renchérissement des services attendu en 2014 pourrait également être lié à une plus forte hausse des salaires et à une augmentation des loyers résidentiels dans certains pays, ainsi qu'à une amélioration de l'activité économique.

Les données les plus récentes relatives aux indicateurs de coûts de main-d'œuvre indiquent que les tensions d'origine interne sur les prix découlant des coûts de main-d'œuvre pourraient ne s'accroître que progressivement, reflétant, entre autres, le redressement en cours de l'activité. Le profil de hausse relativement modérée des salaires dans la zone euro masque des divergences d'évolutions d'un pays à l'autre. Dans les pays dont le marché du travail fait preuve d'une relative résistance, la progression des salaires devrait s'accroître ; en revanche, elle devrait rester faible dans les pays engagés dans un processus d'assainissement budgétaire et dans lesquels persiste un chômage élevé. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait très probablement se modérer en 2013 et en 2014, sous l'effet du rebond conjoncturel attendu de la hausse de la productivité reflétant la réaction décalée de l'emploi à un redressement de l'activité économique.

Après un recul prononcé en 2012, la croissance des bénéfices des entreprises devrait se stabiliser en 2013, sous l'effet de l'amélioration progressive, mais modeste, de l'activité économique au cours de l'année. À moyen terme, cette amélioration devrait favoriser un redressement modéré des marges bénéficiaires.

Les projections macroéconomiques de décembre 2013 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 1,4 % en 2013, de 1,1 % en 2014 et de 1,3 % en 2015. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection d'inflation a été révisée à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2013 et de 0,2 point de pourcentage pour 2014 (cf. l'article intitulé *Projections macroéconomiques de décembre 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème*).

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont considérés comme globalement équilibrés à moyen terme. Les risques à la hausse sont liés à un niveau plus élevé des prix des matières premières et à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte, tandis que les risques à la baisse découlent d'une activité économique plus faible qu'anticipé.



## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Après une hausse de 0,3% au deuxième trimestre 2013, le PIB en volume de la zone euro a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,1%, au troisième trimestre. Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en novembre vont dans le sens d'un taux de croissance positif au quatrième trimestre de l'année également. En 2014 et 2015, la production devrait se redresser lentement, sous l'effet notamment d'une légère hausse 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'an dernier se font 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 hausse plus faible des prix de l'énergie. 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.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de décembre 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, qui prévoient une baisse de 0,4% du PIB annuel en volume en 2013 suivie d'une progression de 1,1% en 2014 et de 1,5% en 2015. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection de croissance du PIB en volume est restée inchangée pour 2013 et a été révisée à la hausse de 0,1 point de pourcentage pour 2014. Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro sont considérés comme orientés à la baisse.

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

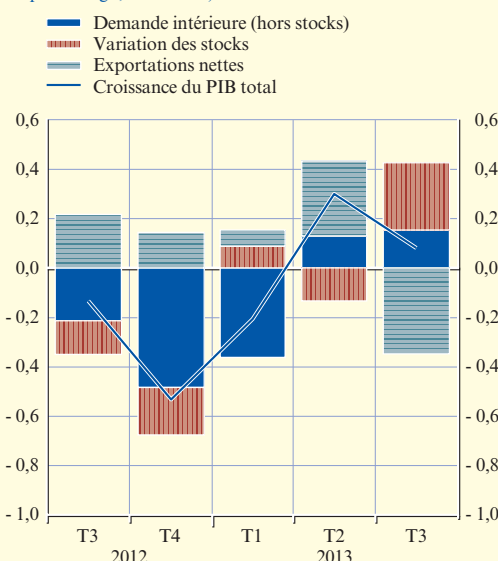
Au troisième trimestre 2013, le PIB en volume a augmenté de 0,1% en rythme trimestriel, après 0,3% au trimestre précédent (cf. graphique 48). Cette évolution reflète les contributions positives de la demande intérieure et de la variation des stocks à la croissance, tandis que les exportations nettes ont apporté une contribution négative.

Les dernières évolutions du PIB interrompent une longue période de contraction de la production dans la zone euro, qui peut s'expliquer principalement par les variations de la demande intérieure. Le niveau actuellement élevé de l'incertitude, la médiocrité des perspectives de la demande et de la rentabilité ainsi que, dans certains pays, le caractère restrictif des conditions d'octroi des crédits, les restrictions budgétaires et le processus de désendettement en cours ont pesé sur l'investissement. De plus, les dépenses de consommation ont subi l'incidence du recul de l'emploi et du niveau élevé de l'inflation sur le revenu réel des ménages.

Les données d'enquêtes récentes vont dans le sens de la poursuite d'une croissance positive au quatrième trimestre 2013. La dynamique de la croissance devrait légèrement s'accélérer par la suite, la reprise demeurant toutefois lente. Un redressement progressif de la demande intérieure devrait constituer le principal facteur du rebond de l'activité, reflétant l'orientation accommodante

**Graphique 48 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

de la politique monétaire, l'amélioration de la confiance et le recul de l'incertitude. En outre, le caractère moins restrictif des politiques budgétaires et le ralentissement de la hausse des prix des matières premières devraient soutenir le revenu réel disponible. L'activité économique bénéficiera de plus en plus de l'incidence favorable d'un raffermissement graduel de la demande extérieure sur les exportations de la zone euro.

### CONSOMMATION PRIVÉE

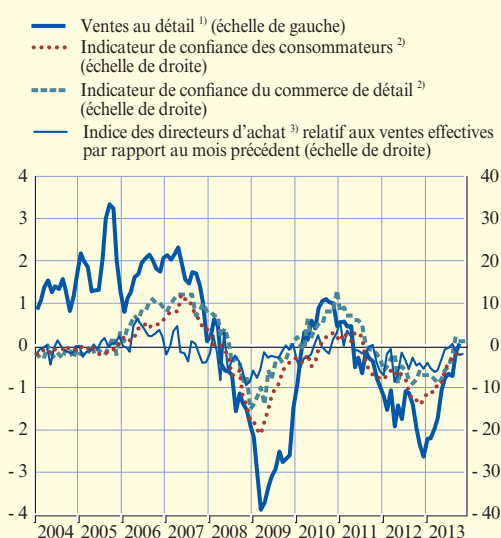
La consommation privée s'est accrue de 0,1 % au troisième trimestre 2013, enregistrant ainsi une croissance positive pour le deuxième trimestre de suite. Cette augmentation au troisième trimestre reflète une hausse des achats de biens de consommation, en partie contrebalancée par un fléchissement de la consommation de services. La contribution des achats de véhicules à la progression de la consommation a été neutre. Les évolutions récentes des indicateurs conjoncturels et des enquêtes font globalement état d'une croissance modérée de la dépense des ménages au cours des mois à venir.

Les évolutions modérées des dépenses de consommation au cours des deux dernières années ont largement reflété celles du revenu réel disponible, qui a subi l'incidence négative du renchérissement des matières premières et des mesures d'assainissement budgétaire. Le recul de l'emploi a exercé des tensions à la baisse supplémentaires sur le revenu réel global des ménages. Plus récemment, toutefois, la consommation privée a bénéficié d'un ralentissement de la hausse des cours des matières premières et d'une modération de la pression fiscale. En conséquence, le revenu réel a récemment fléchi dans des proportions moindres qu'aux trimestres précédents, reculant de 1,1 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après avoir enregistré une forte diminution (2,3 %) au dernier trimestre 2012. Dans le même temps, l'épargne des ménages s'est légèrement contractée au deuxième trimestre 2013, entraînant une nouvelle baisse du taux d'épargne par rapport à un niveau déjà faible.

S'agissant de la dynamique à court terme au quatrième trimestre 2013, les données solides aussi bien que celles ressortant d'estimations indiquent, dans l'ensemble, des évolutions toujours modérées des dépenses de consommation. Les ventes au détail ont progressé de 0,2 % en glissement mensuel en octobre pour s'inscrire 0,5 % au-dessous du niveau moyen enregistré au troisième trimestre. En outre, l'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail est ressorti à 47,9 en moyenne en octobre et en novembre, ce qui représente une détérioration par rapport au troisième trimestre 2013. Au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre, l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur du commerce de détail est resté, en moyenne, nettement supérieur au niveau enregistré au troisième trimestre et légèrement au-dessus de sa moyenne de long terme. De plus, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 2,4 % en glissement mensuel en octobre, offrant ainsi un départ positif pour le quatrième trimestre. Néanmoins, les achats de voitures particulières et d'autres biens onéreux devraient rester faibles au cours des prochains mois. En octobre et en novembre, l'indicateur de

**Graphique 49 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 Commission européenne relatif aux intentions d'achats importants a été proche des niveaux enregistrés aux deuxième et troisième trimestres 2013, demeurant ainsi à un niveau bas cohérent avec l'atonie de la consommation de biens durables. Enfin, la confiance des consommateurs de la zone euro a diminué en novembre, après s'être améliorée onze mois de suite (cf. graphique 49). Toutefois, cette baisse s'explique essentiellement par les évolutions de quelques indices nationaux, la confiance des consommateurs s'étant améliorée dans la grande majorité des pays de la zone euro. L'indice de confiance des consommateurs de la zone euro se situe encore légèrement en deçà de sa moyenne historique.

### INVESTISSEMENT

La FBCF a progressé pour le deuxième trimestre de suite, avec une hausse de 0,4% au troisième trimestre, après la contraction observée de début 2011 jusqu'au premier trimestre 2013. L'atonie de l'investissement observée au cours des deux dernières années est liée à la fois à une faiblesse de la demande et des profits, à une incertitude élevée et à des contraintes de financement.

La ventilation complète de la FBCF au troisième trimestre 2013 n'est pas encore disponible. Toutefois, les données disponibles provenant des principaux pays de la zone euro relatives à l'investissement hors construction, qui représente la moitié de l'investissement total, font état de la persistance d'une reprise modérée au troisième trimestre. Les indicateurs à court terme pour l'ensemble de la zone confirment également le scénario d'un redressement modeste de l'investissement hors construction, la production de biens d'équipement étant globalement étale tandis que la confiance des chefs d'entreprise est demeurée à un niveau associé à une expansion et que le taux d'utilisation des capacités productives a augmenté au troisième trimestre. Les données tirées d'enquêtes, comme l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et les indicateurs de confiance de la Commission européenne pour le secteur manufacturier et celui des biens d'équipement, se sont améliorées au troisième trimestre et sont ressorties en septembre à un niveau égal ou supérieur à leur moyenne de long terme. L'investissement dans la construction résidentielle et non résidentielle devrait également s'être stabilisé au troisième trimestre 2013, en raison d'une hausse modeste de l'indice de la production et de la faiblesse de la demande dans ce secteur.

S'agissant du quatrième trimestre 2013, les quelques indicateurs avancés disponibles vont généralement dans le sens de la poursuite d'une croissance modérée de la FBCF hors construction dans la zone euro. L'utilisation des capacités s'est légèrement accrue au quatrième trimestre, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et sa composante relative aux nouvelles commandes ont poursuivi leur hausse en octobre et en novembre, et les données de l'enquête de la Commission européenne relative à l'évaluation des carnets de commande et aux anticipations de production, disponibles jusqu'en novembre, se sont également améliorées. En ce qui concerne l'investissement dans la construction, les données d'enquêtes laissent penser qu'il devrait demeurer pratiquement inchangé au quatrième trimestre.

À plus long terme, l'investissement hors construction devrait poursuivre sa faible croissance début 2014, dans un contexte de confiance faible et de croissance modérée des prêts, associés notamment au processus de désendettement en cours dans les banques et les entreprises de plusieurs pays de la zone euro. Selon l'enquête de la Commission européenne relative à l'investissement, l'investissement industriel réel devrait s'accroître de 3% en 2014, sous l'effet d'une demande plus favorable et de conditions de financement plus avantageuses. L'investissement dans la construction devrait être faible fin 2013 et début 2014, en raison de la poursuite de l'ajustement du marché immobilier dans de nombreux pays de la zone euro et de la faiblesse actuelle de la confiance et de la demande dans ce secteur.

### CONSOMMATION PUBLIQUE

La consommation publique réelle a augmenté au troisième trimestre 2013, en raison principalement d'un ralentissement du rythme de l'assainissement budgétaire dans de nombreux pays de la zone euro

en 2013. S'agissant des tendances sous-jacentes des composantes individuelles, la hausse semble s'expliquer principalement par un redressement du taux de croissance de la rémunération des fonctionnaires, qui représente près de la moitié de la consommation publique totale. La croissance des transferts sociaux en nature, qui représentent près d'un quart de la consommation publique, est restée globalement inchangée par rapport au trimestre précédent, conformément aux observations empiriques. Cette évolution est liée au fait que cette composante inclut des rubriques qui ont tendance à augmenter à un rythme relativement stable au fil du temps, telles les dépenses de santé. En revanche, les dépenses au titre des consommations intermédiaires, qui constituent un peu moins du quart du total des dépenses de consommation publique, ont continué de diminuer, sous l'effet du processus d'assainissement budgétaire en cours. Sur les prochains trimestres, la contribution de la consommation publique à la demande intérieure devrait rester limitée en raison des efforts d'assainissement budgétaire importants qui demeurent nécessaires dans un certain nombre de pays (cf. section 5).

### STOCKS

Au troisième trimestre 2013, la variation des stocks a apporté une contribution positive de 0,3 point de pourcentage à la croissance trimestrielle du PIB, après une contribution cumulée relativement neutre lors des deux premiers trimestres, le modeste mouvement de reconstitution des stocks qui avait été alors observé s'étant légèrement accéléré. Globalement, ces évolutions mettent un terme à la suite quasiment ininterrompue de contributions négatives des stocks à la croissance constatée de mi-2011 à fin 2012, qui a représenté au total - 1,0 point de pourcentage, soit presque l'équivalent de la contraction cumulée du PIB sur cette période. Par conséquent, le mouvement prononcé de reconstitution des stocks observé au premier semestre 2011 (0,9 % du PIB en valeur) s'est transformé en un déstockage modéré au dernier trimestre 2012 (- 0,1 % du PIB), et une nouvelle phase de reconstitution des stocks semble avoir débuté au troisième trimestre 2013 (+ 0,1 %).

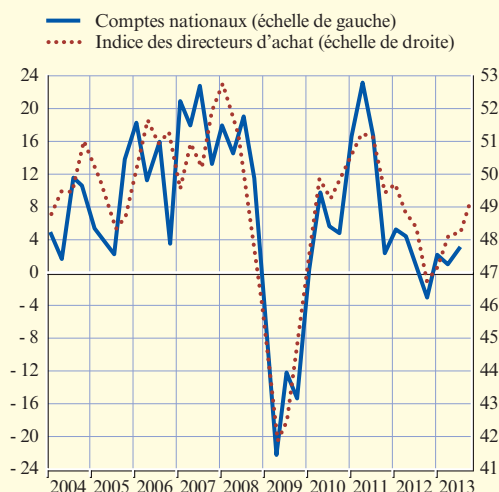
Les données récentes tirées de l'enquête auprès des directeurs d'achat pour octobre et novembre 2013 confirment également la tendance persistante au ralentissement progressif du déstockage observée depuis fin 2012 (cf. graphique 50). Cette tendance devrait se maintenir au quatrième trimestre 2013, de façon plus prononcée pour les consommations intermédiaires et les produits finis dans le secteur manufacturier que pour les produits détenus par les commerçants. Par ailleurs, les enquêtes récentes de la Commission européenne indiquent que les stocks dans le commerce de détail et, dans une moindre mesure, dans le secteur manufacturier (produits finis) sont considérés par les entreprises comme relativement faibles par rapport à leurs moyennes historiques et ce, plus fréquemment que lors des précédentes campagnes d'enquête. Cette situation tend à indiquer que les stocks pourraient apporter une contribution légèrement positive, voire neutre, à la croissance à court terme.

### COMMERCE EXTÉRIEUR

Après un retour à une croissance forte au deuxième trimestre 2013, les exportations de biens et services de la zone euro se sont ralenties, pour s'inscrire à 0,2 % en rythme trimestriel au troisième trimestre (cf. graphique 51). Cette modération reflète principalement la faiblesse de la demande étrangère et, dans une moindre

**Graphique 50 Variations des stocks dans la zone euro**

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



Sources : Markit, Eurostat et calculs de la BCE

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

mesure, l'incidence de l'appréciation de l'euro en termes effectifs nominaux. L'atonie de la demande provenant des économies avancées hors zone euro, notamment celle des États-Unis, a contribué à la faiblesse des exportations de la zone euro au troisième trimestre, tandis que la demande des pays émergents, en particulier celle de la Chine, s'est maintenue. Les exportations à destination des pays européens hors zone euro sont demeurées positives, se renforçant au troisième trimestre.

Les importations de la zone euro ont augmenté en rythme trimestriel, de 1,0% au troisième trimestre 2013, après un fort rebond au trimestre précédent. La hausse des importations est globalement conforme au redressement progressif de la demande intérieure observé après trois années de ralentissement de la croissance, puis de croissance négative, plusieurs pays de la zone euro ayant réduit leurs importants déficits des transactions courantes. Les importations ayant progressé plus vite que les exportations, la contribution des échanges nets à la croissance du PIB est devenue négative pour la première fois depuis début 2010 diminuant de 0,3 point de pourcentage au troisième trimestre 2013. Cette évolution reflète la réduction de l'écart de croissance de la demande entre la zone euro et ses principaux partenaires commerciaux et, dans une moindre mesure, l'appréciation de l'euro en termes effectifs nominaux depuis mi-2012.

Les indicateurs disponibles tirés d'enquêtes laissent penser que les exportations de la zone euro continueront de s'accroître à court terme. L'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation s'est nettement amélioré au troisième trimestre, pour s'établir au-dessus du seuil d'expansion de 50. En novembre, il est ressorti à 54,0, son plus haut niveau depuis plus de deux ans. L'indicateur de la Commission européenne relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a présenté une progression régulière depuis avril, pour s'établir, en novembre, à son niveau le plus élevé depuis début 2012. Ces deux indicateurs se situent à des niveaux compatibles avec une croissance modérée des exportations à court terme, un scénario également soutenu par la reprise de la demande extérieure. Les importations de la zone euro devraient également augmenter à court terme, bien qu'à un rythme modéré, évolution globalement conforme à un redressement progressif de la demande intérieure.

#### 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

S'agissant du volet production des comptes nationaux, la valeur ajoutée totale a augmenté de 0,1% en rythme trimestriel au troisième trimestre 2013, après une hausse de 0,3% au deuxième trimestre. Il s'agit de la deuxième hausse consécutive de la valeur ajoutée, après six trimestres de contraction, et elle est attribuable aux évolutions dans le secteur des services. Les indicateurs à court terme font état d'une nouvelle hausse au quatrième trimestre 2013, proche des taux de croissance modérés observés au deuxième et au troisième trimestre de l'année.

Dans une perspective à plus long terme, les évolutions ont été sensiblement différentes selon les secteurs depuis les pics observés en 2007-2008. Au troisième trimestre 2013, la valeur ajoutée du

**Graphique 51 Importations et exportations en volume et contribution des exportations nettes à la croissance du PIB**

(variations trimestrielles en pourcentage ; en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et BCE

secteur industriel (hors construction) était encore inférieure de 7 % à son pic de fin 2007 et dans le secteur de la construction, elle se situait 24 % en dessous de son pic. En revanche, depuis début 2011, la valeur ajoutée dans les services a été légèrement supérieure au pic de 2008 atteint avant la crise.

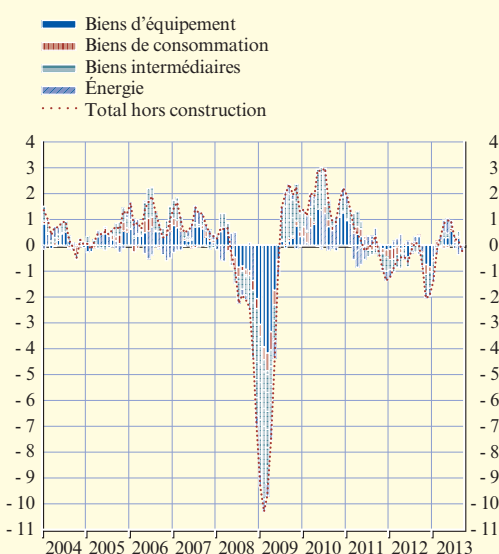
## INDUSTRIE HORS CONSTRUCTION

La valeur ajoutée du secteur industriel hors construction est restée stable au troisième trimestre 2013, après une hausse de 0,5 % au trimestre précédent. La production a légèrement diminué au troisième trimestre, après une progression de 1,0 % au trimestre précédent (cf. graphique 52). Ce léger recul trimestriel résulte essentiellement de la moindre production d'énergie et, dans une moindre mesure, des contributions négatives des biens d'équipement et des biens de consommation. Dans le même temps, les données d'enquêtes de la Commission européenne indiquent que, sur la période de trois mois s'achevant en octobre, la demande s'est encore raffermie, à partir d'un niveau faible toutefois.

Pour l'avenir, les indicateurs à court terme font état d'une expansion modeste de l'activité du secteur industriel au quatrième trimestre 2013. L'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes dans l'industrie (hors matériel de transport lourd), qui est moins influencé par les grosses commandes que celui relatif à l'ensemble des nouvelles commandes, a progressé de 1,4 % en rythme trimestriel au troisième trimestre, après une hausse de 0,7 % au trimestre précédent. Selon les données d'enquêtes de la Commission européenne, les anticipations des entreprises relatives à leurs carnets de commandes pour les trois prochains mois se sont encore améliorées au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre. En octobre et en novembre, les indices des directeurs d'achat relatifs à la production et

**Graphique 52 Croissance de la production industrielle et contributions à son évolution**

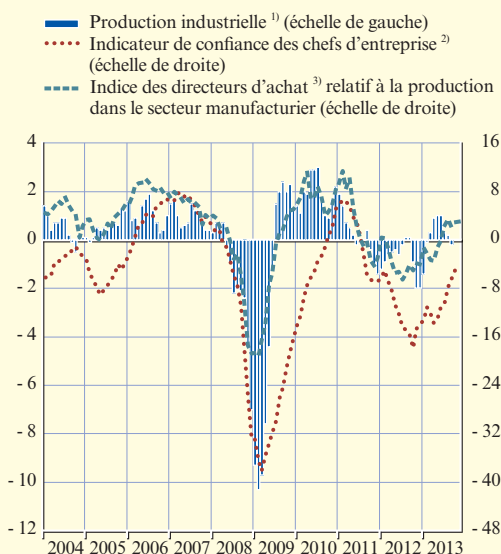
(taux de croissance ; contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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 53 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



aux nouvelles commandes dans le secteur manufacturier étaient proches de leurs niveaux enregistrés au troisième trimestre, demeurant ainsi clairement supérieurs au seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle (cf. graphique 53). En outre, l'indicateur de confiance de la Commission européenne relatif à l'industrie s'est encore amélioré en octobre et en novembre.

### CONSTRUCTION

La valeur ajoutée dans la construction est également demeurée stable au troisième trimestre 2013, après neuf trimestres de recul. La production dans ce secteur s'est améliorée au troisième trimestre 2013, progressant à un rythme légèrement plus rapide qu'au deuxième trimestre. Cette évolution intervient en dépit du rebond observé au deuxième trimestre dans l'activité de ce secteur, après les conditions météorologiques défavorables qui avaient compromis toutes les activités immobilières et de génie civil dans certains pays de la zone euro au premier trimestre de l'année.

Pour l'avenir, les indicateurs à court terme confirment la faible dynamique du secteur de la construction. Les données mensuelles de la production du secteur ont enregistré en septembre un fléchissement de 1,3% en rythme mensuel, le quatrième trimestre débutant donc mal en raison de cet acquis de croissance négatif. Les résultats d'enquêtes dressent un tableau un peu moins pessimiste des évolutions au quatrième trimestre. Par exemple, l'indicateur de confiance de la Commission européenne relatif au secteur de la construction s'est établi en octobre et en novembre à un niveau légèrement supérieur au niveau moyen enregistré au troisième trimestre. De même, au début du quatrième trimestre, les indices des directeurs d'achat relatifs à la production et aux nouvelles commandes dans le secteur de la construction se sont légèrement améliorés par rapport au troisième trimestre, demeurant cependant inférieurs à 50, ce qui indique une croissance négative.

### SERVICES

Après avoir renoué avec une croissance positive de 0,3% en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013, la valeur ajoutée du secteur des services a enregistré une progression légèrement moins rapide au troisième trimestre (0,2%). Les dernières données indiquent que la récente amélioration de l'activité de ce secteur a été largement répartie entre les services marchands et non marchands (administration publique, éducation, santé et action sociale). La valeur ajoutée des services non marchands a augmenté de 0,2% en rythme trimestriel au troisième trimestre 2013, après une hausse similaire le trimestre précédent. La valeur ajoutée des services marchands a affiché une hausse un peu moins soutenue, progressant de 0,1% en rythme trimestriel au troisième trimestre, après 0,3% le trimestre précédent. S'agissant des sous-secteurs, les évolutions de la valeur ajoutée des services marchands ont été légèrement contrastées, les services d'information et de communication enregistrant une forte contraction, tandis que les services financiers et d'assurance ont affiché un rebond, avec un taux de croissance trimestriel positif de leur valeur ajoutée au troisième trimestre.

Pour l'avenir, les enquêtes soulignent la poursuite d'une croissance positive, mais modeste, de l'activité du secteur des services vers la fin de l'année. Sur la base des données disponibles pour les deux premiers mois du quatrième trimestre, l'indice des directeurs d'achat pour l'activité dans les services a dépassé sa moyenne du troisième trimestre, atteignant pour le deuxième trimestre consécutif un niveau supérieur au seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle. De même, l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance dans les services a également fait état d'une nette amélioration par rapport au troisième trimestre 2013.

## 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

Les données relatives au marché du travail de la zone euro ont récemment laissé entrevoir les premiers signes d'une amélioration, mais la dynamique de l'emploi continue de différer considérablement

**Tableau 11 Croissance de l'emploi**

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

	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	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 <sup>1)</sup>	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

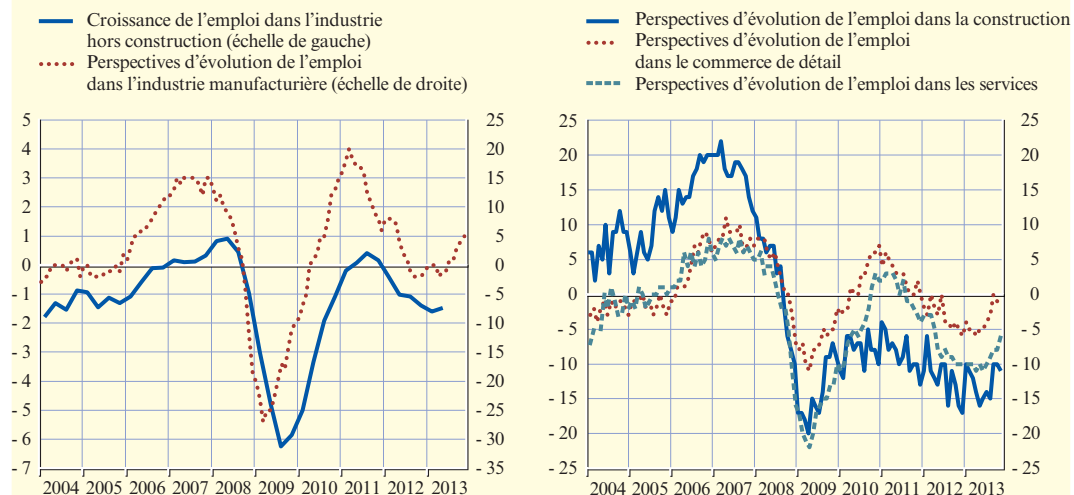
1) Y compris les services aux ménages, les activités artistiques et celles des organismes extraterritoriaux

d'un pays à l'autre. Les évolutions de l'emploi sont généralement en retard par rapport à l'activité économique et les indicateurs prospectifs, notamment ceux tirés d'enquêtes, prévoient une stabilisation de l'emploi dans la zone euro au cours des prochains trimestres. L'encadré 6 montre que l'emploi dans les services non marchands de la zone euro a été significativement affecté par la crise, mais l'ajustement a été plus modéré et, dans l'ensemble, a démarré plus tardivement que dans le reste de l'économie.

Le nombre de personnes employées a diminué de 0,1 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013, après une baisse de 0,4 % au trimestre précédent (cf. tableau 11). Au niveau sectoriel, le nouveau recul de l'emploi au deuxième trimestre s'explique principalement par les évolutions dans la construction

**Graphique 54 Croissance de l'emploi et perspectives d'évolution de l'emploi**

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

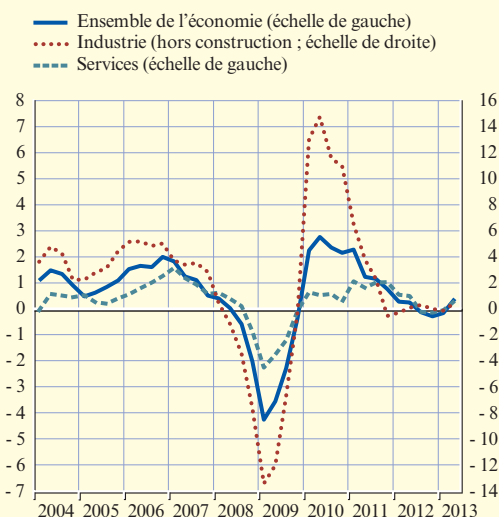


Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

**Graphique 55 Productivité du travail  
par personne employée**

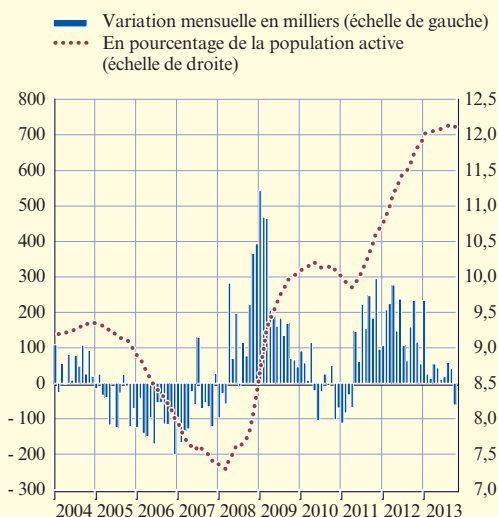
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique 56 Chômage**

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

et dans le secteur manufacturier. En revanche, le secteur agricole a affiché une croissance positive de l'emploi en raison de facteurs temporaires liés aux conditions météorologiques tandis que l'emploi dans les services est demeuré stable dans l'ensemble (avec toutefois des différences d'un sous-secteur à l'autre).

Le nombre total d'heures travaillées a augmenté de 0,6 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013, après un recul de 0,9 % au cours des trois premiers mois de l'année. Cette évolution pourrait refléter en partie un rebond par rapport au trimestre précédent, qui a été affecté par des facteurs liés aux conditions météorologiques, mais elle peut également dénoter une amélioration sur le marché du travail, où une normalisation du nombre d'heures travaillées intervient généralement avant de nouveaux recrutements. Bien que les résultats des enquêtes se situent toujours à des niveaux faibles, ils augurent néanmoins d'une amélioration globale de l'emploi au second semestre de l'année, par rapport au deuxième trimestre (cf. graphique 54).

La productivité par personne employée a augmenté de 0,4 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après un recul de 0,2 % au premier trimestre (cf. graphique 55). Parallèlement, la productivité par heure travaillée s'est améliorée mais à un rythme plus lent, en ligne avec la forte hausse du nombre total d'heures travaillées. La croissance de la productivité devrait être restée faible au troisième trimestre 2013, dans un contexte de stagnation de l'activité économique, avant de se renforcer légèrement au quatrième trimestre.

Reflétant la baisse de l'emploi, le taux de chômage a constamment augmenté, atteignant 12,2 % en septembre, un plus haut historique depuis le début de la série en 1995. Toutefois, des données plus récentes montrent que le taux de chômage a fléchi à 12,1 % en octobre (cf. graphique 56). Tandis que le taux de chômage des plus de 25 ans semble se stabiliser, le chômage des jeunes est toujours orienté à la hausse. La variation annuelle du taux de chômage total a reculé depuis mi-2012, ce qui indique que le rythme de détérioration s'atténue et qu'une stabilisation est en cours. À plus long terme, le taux de chômage devrait progressivement diminuer, mais à un rythme très lent.

## Encadré 6

### L'EFFET DE LA CRISE SUR L'EMPLOI ET LES SALAIRES DANS LES SERVICES NON MARCHANDS

Les efforts d'assainissement visant à ramener les finances publiques des pays de la zone euro sur une trajectoire soutenable ont également eu une incidence sur la masse salariale du secteur public au cours des dernières années. Pour la période à venir, ces mesures d'assainissement peuvent impliquer une certaine limitation en termes de croissance globale de l'emploi dans le cadre de la reprise attendue de la production de la zone euro. Dans ce contexte, le présent encadré examine l'ajustement de l'emploi et des salaires observé depuis le début de la crise financière en 2008 dans les services non marchands, définis ici comme l'administration publique et la défense, la sécurité sociale obligatoire, l'éducation et les activités liées à la santé humaine et à l'action sociale <sup>1</sup>. Ces activités représentent près d'un quart de l'emploi total de la zone euro, mais leur répartition entre secteur public et secteur privé diffère selon les pays. Les administrations publiques, au sens strict, représentent les deux tiers environ de l'emploi dans les services non marchands de la zone euro.

#### L'ajustement de l'emploi dans les services non marchands

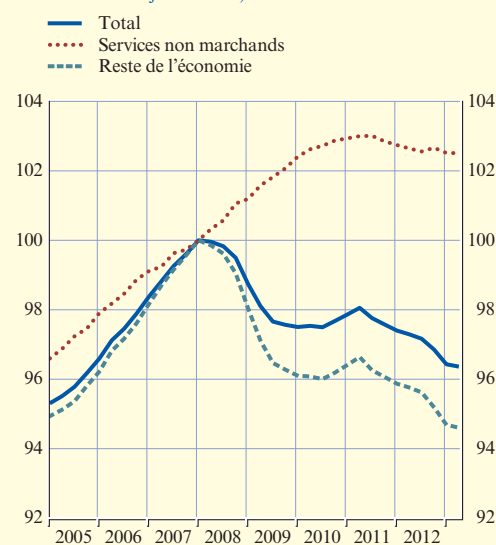
Au cours des trois premières années de la crise, en 2008-2010, l'emploi dans les services non marchands de la zone euro a continué de progresser. En effet, les premiers signes d'ajustement à la baisse n'ont été observés qu'au cours des deux dernières années (cf. graphique A). En revanche, dans le reste de l'économie, l'emploi a commencé de diminuer aux alentours du début de la récession, au premier semestre 2008.

L'ajustement plus modéré de l'emploi dans les services non marchands constitue un fait stylisé du cycle d'activité et reflète la fourniture de services essentiels dans des domaines tels que la police, l'éducation et la santé, indépendamment des fluctuations de l'activité économique générale. L'intensification de la crise à l'automne 2008 a incité la plupart des États membres de l'UE à adopter des mesures de relance, en partie dans le contexte du Plan européen pour la relance économique. Par conséquent, le décalage de l'ajustement de l'emploi dans les services non marchands par rapport au reste de l'économie résulte peut-être également en partie de décisions des autorités de mettre en œuvre une expansion budgétaire au cours de cette période.

La modération de l'ajustement de l'emploi dans les services non marchands par rapport à l'emploi dans le reste de l'économie sur la période de crise constitue une caractéristique largement répandue dans les pays de la zone euro

**Graphique A Évolution de l'emploi dans la zone euro**

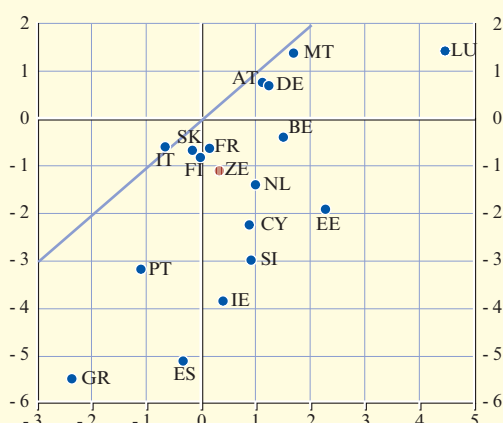
(indice : T1 2008 = 100 ; données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

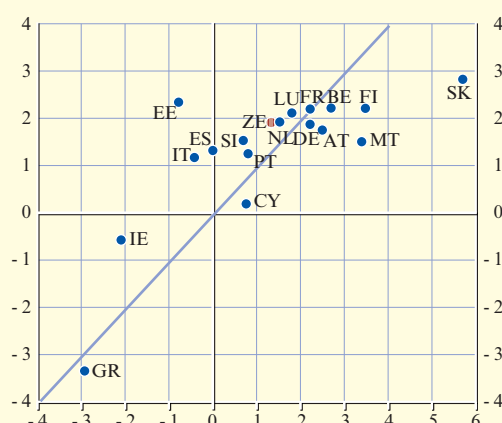
Note : L'emploi dans le reste de l'économie se définit comme l'emploi total moins l'emploi dans les services non marchands.

<sup>1</sup> Cette classification correspond à la somme des secteurs O à Q de la ventilation NACE Révision 2. Les données trimestrielles des comptes nationaux utilisées dans le présent encadré sont uniquement disponibles pour la somme de ces secteurs.

**Graphique B Ajustement de l'emploi  
dans les pays de la zone euro**(variations annuelles moyennes en pourcentage entre T2 2008 et  
T2 2013 ; données corrigées des variations saisonnières)Axe des abscisses : services non marchands  
Axe des ordonnées : reste de l'économie

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : 1) L'emploi dans le reste de l'économie se définit comme l'emploi total moins l'emploi dans les services non marchands.  
 2) Les données relatives à Malte couvrent uniquement la période allant jusqu'au premier trimestre 2013.  
 3) La ligne bleue continue caractérise une croissance égale dans les services non marchands et dans le reste de l'économie.

**Graphique C Ajustement salarial dans les pays  
de la zone euro**(variations annuelles moyennes en pourcentage entre T2 2008 et  
T2 2013 ; données corrigées des variations saisonnières)Axe des abscisses : services non marchands  
Axe des ordonnées : reste de l'économie

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : 1) Les salaires dans le reste de l'économie se définissent comme les salaires totaux moins les salaires dans les services non marchands.  
 2) Les salaires sont représentés par la rémunération par tête.  
 3) Les données relatives à Malte couvrent uniquement la période allant jusqu'au premier trimestre 2013.  
 4) La ligne bleue continue caractérise une croissance égale dans les services non marchands et dans le reste de l'économie.

(cf. graphique B). À l'exception de certains pays en proie à des tensions sur les marchés, comme la Grèce, l'Espagne, l'Italie et le Portugal, l'emploi dans les services non marchands s'est caractérisé, de mi-2008 à mi-2013, par une croissance annuelle moyenne positive dans la plupart des pays de la zone euro. La même évolution a également été observée dans certains pays où le reste de l'économie affichait une forte baisse moyenne, comme l'Irlande et la Slovaquie.

### L'ajustement des salaires dans les services non marchands

Lors des périodes d'ajustement, la masse salariale peut être gérée par le biais de variations à la fois de l'emploi et de la rémunération par tête <sup>2</sup>. Pour la plupart des pays subissant des tensions sur les marchés, les ajustements salariaux moyens à la baisse ont été plus marqués, depuis 2008, dans les services non marchands que dans le reste de l'économie, tandis que dans les pays ne connaissant pas ces tensions, l'ajustement a été moins disparate (cf. graphique C) <sup>3</sup>. Dans un certain nombre de cas, l'ajustement salarial à la baisse relativement plus marqué dans les services non marchands a revêtu des formes diverses, comprenant des diminutions des avantages sociaux, des réductions de la rémunération des heures supplémentaires et l'abolition des treizième et quatorzième mois de salaires.

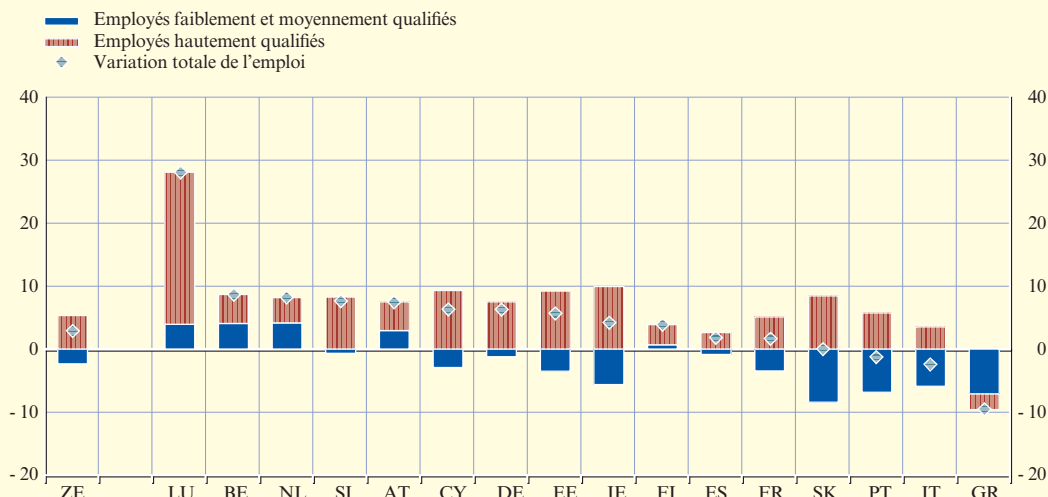
Pour évaluer le degré d'ajustement salarial dans les services non marchands, il est nécessaire de tenir compte des profils d'emploi des salariés et de l'incidence de l'ajustement de l'emploi entre les groupes de salariés. Depuis le début de la crise, la structure de l'emploi dans les services non marchands a continué de se déplacer en faveur des travailleurs hautement qualifiés. Les emplois destinés aux travailleurs faiblement et moyennement qualifiés ont diminué, tandis que des salariés

<sup>2</sup> La rémunération totale dans les services non marchands de la zone euro a progressé de 8,7% entre le deuxième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2013, dont 1,7% était imputable à la croissance du nombre de salariés.

<sup>3</sup> Les mêmes conclusions restent valables lorsque l'analyse est effectuée sur la base des salaires horaires.

**Graphique D Emploi dans les services non marchands et contributions par niveau de qualification (T4 2007-T4 2012)**

(variations en pourcentage ; points de pourcentage)



Sources : Enquête sur les forces de travail de l'UE, Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Pour 2007, l'emploi dans les services non marchands comprend les secteurs L à N de la ventilation NACE Révision 1. Afin de tenir compte du fait que les données ne sont pas corrigées des variations saisonnières, la période de crise est définie comme la période allant du quatrième trimestre 2007 au quatrième trimestre 2012. Malte n'est pas représentée en raison de l'indisponibilité des données avant 2008.

hautement qualifiés ont été recrutés sur toute la période de crise (cf. graphique D). Cette évolution confirme la tendance de fond d'un déclin relatif de la demande de travailleurs faiblement et moyennement qualifiés. Cette tendance s'explique très probablement par les exigences accrues liées aux postes de travail à forte intensité de connaissances et peut-être également par la privatisation ou l'externalisation d'activités traditionnellement associées aux postes les plus faiblement qualifiés. La Grèce constitue une exception à ce scénario, puisque l'ajustement à la baisse de l'emploi dans les services non marchands y a également affecté les catégories hautement qualifiées. À l'inverse, en Belgique, aux Pays-Bas et en Autriche, les services non marchands ont enregistré une progression plus équilibrée des salariés hautement, moyennement et faiblement qualifiés. La variation de la composition des compétences au sein de l'emploi dans les services non marchands a peut-être eu une incidence à la hausse sur les évolutions salariales moyennes en raison de la rémunération plus élevée des salariés hautement qualifiés. En d'autres termes, les variations de la composition des compétences au sein de l'emploi ont pu masquer, dans une certaine mesure, l'ajustement sous-jacent des salaires dans les services non marchands au cours des dernières années.

### Conclusion

En résumé, l'emploi dans les services non marchands de la zone euro a été significativement affecté par la crise, mais l'ajustement a été beaucoup plus modéré et, dans l'ensemble, a démarré plus tardivement que dans le reste de l'économie. En revanche, en ce qui concerne la rémunération par tête, l'ajustement dans les services non marchands par rapport au reste de l'économie a été plus marqué, dans l'ensemble, notamment dans les pays en proie à des tensions sur les marchés.



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

Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en novembre vont dans le sens d'un taux de croissance positif au quatrième trimestre de l'année. En 2014 et 2015, la production devrait se redresser lentement, sous l'effet notamment d'une légère hausse 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'an dernier se font 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 hausse plus faible des prix de l'énergie. 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.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de décembre 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, qui prévoient une baisse de 0,4 % du PIB annuel en volume en 2013 suivie d'une progression de 1,1 % en 2014 et de 1,5 % en 2015. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection de croissance du PIB en volume est restée inchangée pour 2013 et a été révisée à la hausse de 0,1 point de pourcentage pour 2014 (cf. l'article relatif aux projections macroéconomiques de décembre 2013 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro du présent *Bulletin mensuel*).

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro sont considérés comme 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 influencer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à un renchérissement des matières premières, à une demande intérieure et une croissance des exportations plus faibles que prévu et à une mise en œuvre trop lente ou insuffisante des réformes structurelles dans les pays de la zone euro.

## 5 ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES

*Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, l'assainissement budgétaire s'est poursuivi dans la zone euro. Le déficit des administrations publiques devrait être revenu de 3,7 % du PIB en 2012 à 3,1 % du PIB en 2013. Parallèlement, le ratio de dette publique de la zone euro devrait atteindre un pic à quelque 96 % du PIB en 2014 et diminuer ensuite pour la première fois depuis le début de la crise financière. Les projets de plans budgétaires, que les pays membres de la zone euro ont soumis pour la première fois mi-octobre 2013 conformément aux nouveaux règlements dits « two-pack », mettent en évidence un net ralentissement des efforts d'assainissement. Selon la Commission européenne, l'effort structurel global résultant des plans représenterait seulement 0,25 % du PIB en 2014. Mi-novembre, la Commission a invité plusieurs pays membres de la zone euro à adopter des mesures supplémentaires avant la finalisation de leur budget 2014 afin de garantir le respect des règles budgétaires de l'UE. Ces mesures doivent être conçues pour être propices à la croissance, en mettant l'accent sur les réductions des dépenses publiques improductives tout en protégeant l'investissement public et en évitant, autant que possible, de nouveaux relèvements de la fiscalité.*

### ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES EN 2013

Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, l'assainissement budgétaire s'est poursuivi dans la zone euro. Le déficit des administrations publiques de la zone devrait être revenu de 3,7 % du PIB en 2012 à 3,1 % en 2013 (cf. tableau 12 et graphique 57). Cette diminution s'explique en grande partie par une augmentation de 0,5 point de pourcentage du ratio des recettes publiques par rapport au PIB, qui s'établirait à 46,7 %, alors que le ratio des dépenses devrait être globalement inchangé à 49,9 % du PIB.

Le ratio de la dette publique de la zone euro devrait avoir augmenté de quelque 3 points de pourcentage pour atteindre 95,7 % en 2013. Cette augmentation reflète un ajustement flux-stock ayant un effet d'accroissement de la dette ainsi que l'« effet boule de neige » (l'augmentation de la dette sous l'effet d'un différentiel taux d'intérêt/taux de croissance nominal positif), alors que la contribution à cet accroissement provenant du déficit primaire devrait avoir été très faible.

À plus long terme, le ratio de déficit public par rapport au PIB de l'ensemble de la zone euro devrait revenir à 2,5 % du PIB en 2014 puis se réduire encore légèrement pour s'établir à 2,4 % en 2015. Le recul du déficit attendu sur ces deux années peut être attribué principalement à une diminution prévue du ratio de dépenses à 48,8 % du PIB en 2015, sous l'effet d'une baisse des dépenses primaires, qui compensera, et au-delà, le léger fléchissement du ratio de recettes, à 46,5 % du PIB en 2015 (cf. tableau 12 et graphique 58). Outre les mesures de réduction des dépenses, la baisse attendue

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

(en pourcentage du PIB)

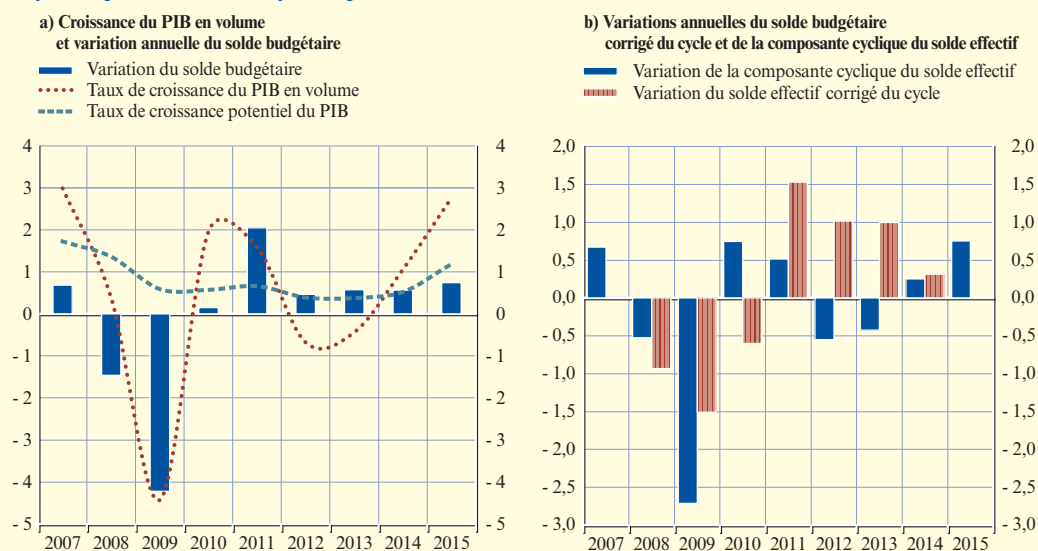
	2011	2012	2013	2014	2015
a. Recettes totales	45,3	46,3	46,7	46,8	46,5
b. Dépenses totales	49,5	50,0	49,9	49,3	48,8
dont :					
c. Paiements d'intérêts	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Dépenses primaires (b - c)	46,5	46,9	46,8	46,3	45,8
Solde budgétaire (a - b)	- 4,2	- 3,7	- 3,1	- 2,5	- 2,4
Solde primaire (a - d)	- 1,1	- 0,6	- 0,1	0,5	0,7
Solde budgétaire corrigé du cycle	- 3,6	- 2,6	- 1,6	- 1,3	- 1,6
Solde budgétaire structurel	- 3,6	- 2,1	- 1,5	- 1,3	- 1,5
Endettement brut	88,0	92,7	95,7	96,1	95,5
Pour mémoire : PIB en volume (variations en pourcentage)	1,6	- 0,7	- 0,4	1,1	2,8

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

Notes : La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis. Agrégats de la zone euro hors Lettonie.

Graphique 57 Déterminants des évolutions budgétaires dans la zone euro

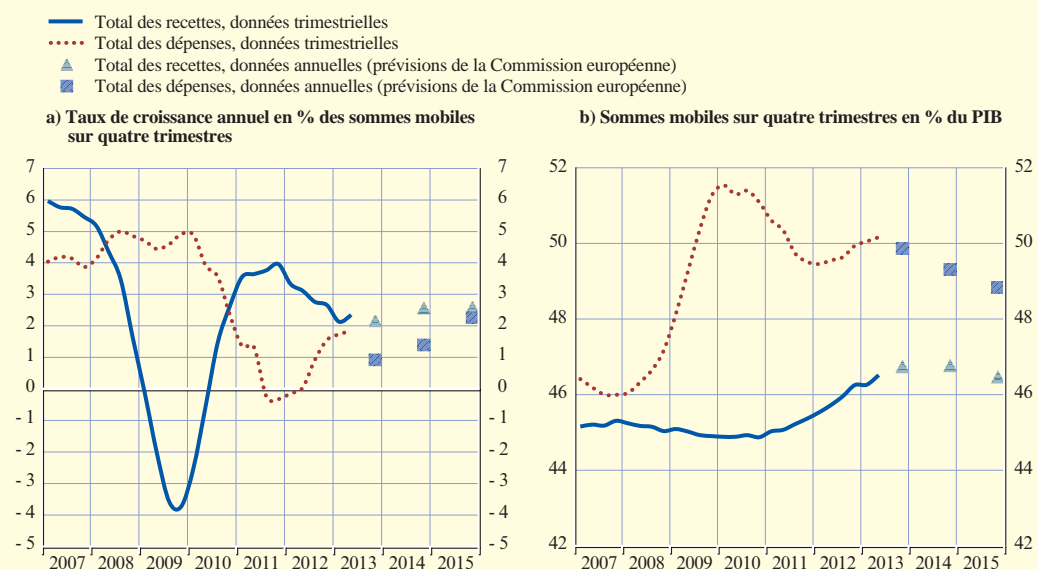
(en pourcentage du PIB ; variations en pourcentage)



Sources : Commission européenne (prévisions économiques de l'automne 2013) et calculs de la BCE.

Note : Les données se rapportent aux administrations publiques.

Graphique 58 Statistiques trimestrielles de finances publiques et projections pour la zone euro



Sources : Calculs de la BCE établis à partir des données d'Eurostat et des données nationales, et prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne.

Notes : Les données se rapportent aux administrations publiques. Les graphiques retracent l'évolution du total des recettes et du total des dépenses exprimés en sommes mobiles sur quatre trimestres pour la période comprise entre le premier trimestre 2007 et le deuxième trimestre 2013, ainsi que les projections annuelles pour 2013, 2014 et 2015 issues des prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne.

des dépenses primaires reflète également en partie la diminution du soutien au secteur financier dans plusieurs pays. Le ratio de dette publique de la zone euro devrait atteindre quelque 96 % du PIB en 2014 et diminuer par la suite pour la première fois depuis le début de la crise financière, principalement grâce à l'incidence de la hausse graduelle des excédents primaires.

#### ÉVOLUTIONS ET PLANS BUDGÉTAIRES DANS UNE SÉLECTION DE PAYS

En 2013, plusieurs pays de la zone euro ont encore amélioré leur situation budgétaire par rapport à 2012, évolution conforme aux prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne. Toutefois, les écarts entre les pays demeurent importants. Alors que certains pays devraient avoir dépassé leurs objectifs budgétaires en 2013, d'autres devraient afficher des lacunes en matière d'assainissement et risquent de ne pas respecter les dates butoirs fixées par la PDE. Dans le cadre des projets de plans budgétaires 2014, un exercice de surveillance nouvellement créé pour les treize pays de la zone euro ne faisant pas l'objet d'un programme conformément aux règlements « *two-pack* », la Commission a identifié des risques de non-respect du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) pour plusieurs pays (cf. encadré 7).

#### Encadré 7

##### ASSAINISSEMENT BUDGÉTAIRE DANS LA ZONE EURO : PROGRÈS RÉALISÉS ET PLANS POUR 2014

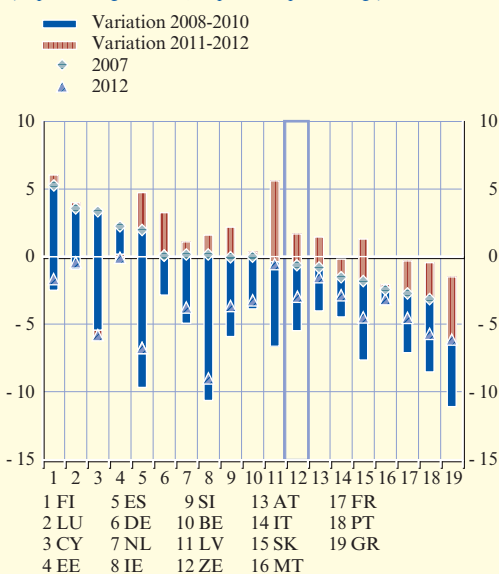
Le présent encadré décrit les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire dans la zone euro et ceux qui restent à accomplir. La crise financière a entraîné une très forte détérioration des ratios de déficit et de dette publics dans les pays de la zone euro. La stratégie d'assainissement adoptée en 2010 commence à porter ses fruits, avec une réduction de plus de moitié du déficit des administrations publiques de la zone euro par rapport à son niveau record et une stabilisation attendue en 2014 du ratio de dette agrégé de la zone euro. Cette amélioration masque toutefois une grande hétérogénéité entre les pays. Nombre d'entre eux ont encore un long chemin à parcourir avant de parvenir à des situations budgétaires saines. Conformément aux deux règlements dits « *two-pack* », en octobre 2013, les États membres ont soumis pour la première fois leurs projets de plans budgétaires à la Commission européenne. Dans son évaluation, celle-ci a considéré que seuls deux projets (ceux de l'Allemagne et de l'Estonie) respectaient totalement les règles budgétaires de l'UE. Cinq projets (Espagne, Italie, Luxembourg, Malte et Finlande) ont été jugés présenter le risque de ne pas respecter les règles en l'absence de mesures supplémentaires. Le 22 novembre 2013, l'Eurogroupe a approuvé l'évaluation de la Commission et invité les États membres à tenir compte des préoccupations de la Commission avant de finaliser leur budget 2014. À plus long terme, il est primordial que les efforts d'assainissement budgétaire continuent d'assurer un retour à des situations budgétaires saines dès que possible.

##### L'héritage de la crise

La crise financière qui s'est installée mi-2008 et la contraction de l'activité économique qui a suivi ont entraîné une très forte détérioration de la situation budgétaire de la zone euro et de ses pays membres. Depuis fin 2008, des mesures d'urgence ont été mises en œuvre dans la majorité des pays afin de fournir un soutien financier aux banques en difficulté et de préserver la stabilité financière à l'échelle de la zone euro. Dans le même temps, et afin de limiter les répercussions négatives de la crise sur l'économie, des mesures coordonnées de relance budgétaire ont été adoptées dans le cadre du Plan européen pour la relance économique. Ce plan appelait les États membres à adopter, en fonction de leur marge de manœuvre budgétaire, des mesures de relance budgétaire

**Graphique A Évolutions des ratios de déficit par rapport au PIB (2007-2013)**

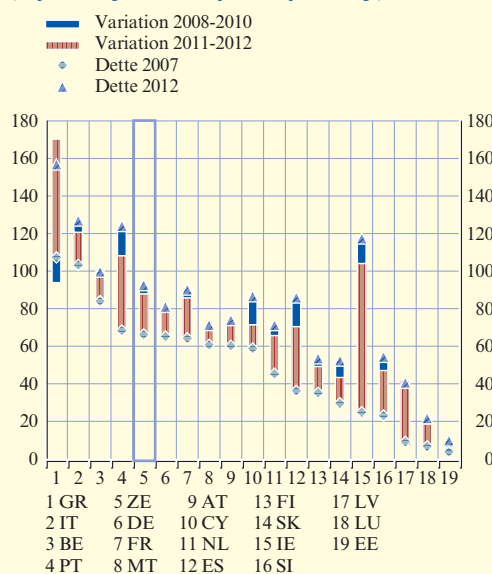
(en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage)



Sources : Données tirées de la base AMECO et calculs de la BCE  
 Notes : Les données sont nettes de l'incidence budgétaire du soutien financier au secteur bancaire, telles que déclarées par Eurostat. Les pays sont classés en fonction de leur solde budgétaire en 2007.

**Graphique B Évolutions des ratios de dette publique par rapport au PIB (2007-2013)**

(en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage)



Sources : Données tirées de la base AMECO et calculs de la BCE  
 Notes : Les pays sont classés en fonction de leur ratio de dette publique en 2007.

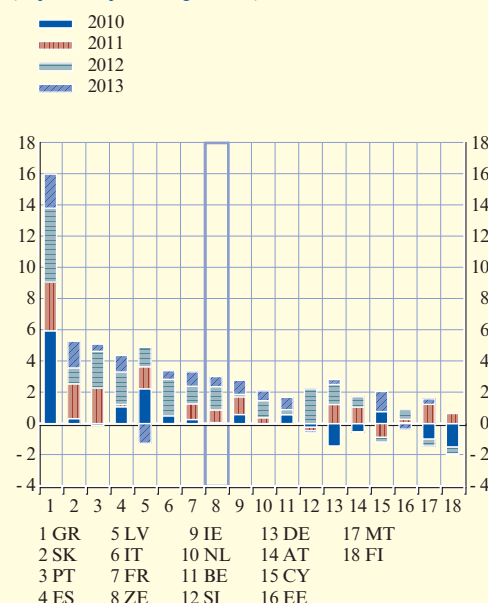
temporaires et ciblées sur la période 2009-2010. Ces mesures, associées au jeu des stabilisateurs automatiques, ont porté les déficits budgétaires et les ratios de dette publique de la zone euro à des niveaux sans précédent, nettement supérieurs aux critères de référence fixés dans le Pacte de stabilité et de croissance (cf. graphiques A et B). En conséquence, fin 2009, une procédure de déficit excessif (PDE) a été engagée à l'encontre de treize pays de la zone euro. Sur la période 2008-2009, le solde budgétaire nominal agrégé de la zone euro s'est détérioré de 5,7 points de pourcentage du PIB et le solde budgétaire structurel de 2,5 points de pourcentage.

### Les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire sur la période 2010-2013

En octobre 2009, le Conseil Ecofin a approuvé les principes pour une stratégie de sortie coordonnée concernant les mesures de relance budgétaire adoptées précédemment. Il a été convenu que les spécificités liées à la situation des pays devaient être prises en compte lors de la détermination du rythme de l'ajustement, mais que l'assainissement budgétaire devait débuter dans tous les pays de la zone euro en 2011 au plus tard ; les pays ayant des préoccupations quant à la soutenabilité de leurs finances publiques devraient commencer leur assainissement budgétaire plus tôt. Le Conseil a recommandé que le rythme prévu pour l'assainissement budgétaire soit ambitieux et dépasse largement le taux de référence fixé, en termes structurels, à 0,5 % du PIB par an dans la plupart des États membres. Conformément à ces principes et aux dispositions du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) qui permettent, dans des circonstances exceptionnelles, de corriger les déficits excessifs dans un cadre de moyen terme plutôt que dans l'année qui suit leur identification, les recommandations de la PDE, formulées courant 2009, ont accordé des délais relativement longs pour la correction des déficits excessifs, compris initialement entre deux et quatre ans. L'effort structurel moyen annuel exigé pour corriger les déséquilibres budgétaires allait de plus de 0,5 point de pourcentage du PIB à plus de 2 points de pourcentage du PIB pour les pays ayant des problèmes de soutenabilité importants.

**Graphique C Variation du solde budgétaire structurel (2010-2013)**

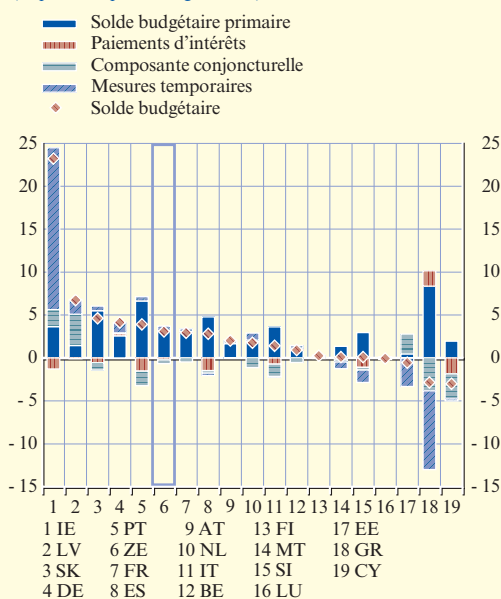
(en points de pourcentage du PIB)



Sources : Données tirées de la base AMECO et prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne  
Note : Les pays sont classés sur la base de la variation cumulée du solde budgétaire structurel.

**Graphique D Décomposition des variations du solde budgétaire (2011-2013)**

(en points de pourcentage du PIB)



Sources : Données tirées de la base AMECO, prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne et calculs de la BCE  
Note : Les données incluent l'incidence du soutien financier au secteur bancaire.

En 2010, la crise de la dette souveraine dans la zone euro a mis en évidence les faiblesses du cadre de gouvernance économique de l'UE. En réponse, les règlements dits « six-pack » ont été introduits en décembre 2011. En outre, plusieurs pays ont nettement intensifié leurs efforts d'assainissement budgétaire pour essayer de regagner la confiance des marchés financiers. Cela a marqué le début d'une période prolongée d'assainissement des finances publiques, en particulier pour les pays bénéficiant d'un programme d'assistance financière conjoint UE/FMI et pour ceux subissant des tensions importantes sur les marchés financiers. En conséquence, dans plusieurs pays, les efforts d'assainissement (mesurés par l'évolution du solde budgétaire structurel) se sont révélés bien plus importants que prévu lors de la publication des recommandations au titre de la PDE en 2009 (cf. graphique C).

Sur la période 2010-2013, les efforts d'assainissement ont permis d'inverser la tendance à la hausse du déficit budgétaire dans la plupart des pays. En conséquence, le déficit budgétaire de la zone euro s'est progressivement réduit par rapport au pic de 6,4 % du PIB observé en 2009 et devrait revenir à 3,1 % du PIB cette année. Toutefois, dans de nombreux pays, les déficits restent supérieurs à leur niveau d'avant la crise. En effet, l'amélioration des soldes budgétaires globaux est moindre qu'initialement envisagé, en raison : (a) d'évolutions conjoncturelles défavorables et de facteurs ponctuels liés à l'incidence budgétaire du soutien financier au secteur bancaire (cf. graphique D) et (b) dans certains pays, d'efforts d'assainissement moins ambitieux qu'initialement prévu. De ce fait, de nombreux pays n'ont pas respecté les dates butoirs fixées par la PDE et des reports des délais ont été accordés en 2012 et 2013, dans certains cas d'une durée de deux ans, supérieure à la prolongation d'un an prévue en principe par le Pacte de stabilité et de croissance. De même, les ratios de la dette publique sont demeurés nettement supérieurs aux niveaux constatés avant la crise et ont continué d'augmenter, essentiellement en raison de l'important écart positif entre le



taux d'intérêt appliqué à l'encours de la dette et le taux de croissance de l'économie ainsi que du soutien financier octroyé au secteur bancaire (cf. graphique E) <sup>1</sup>.

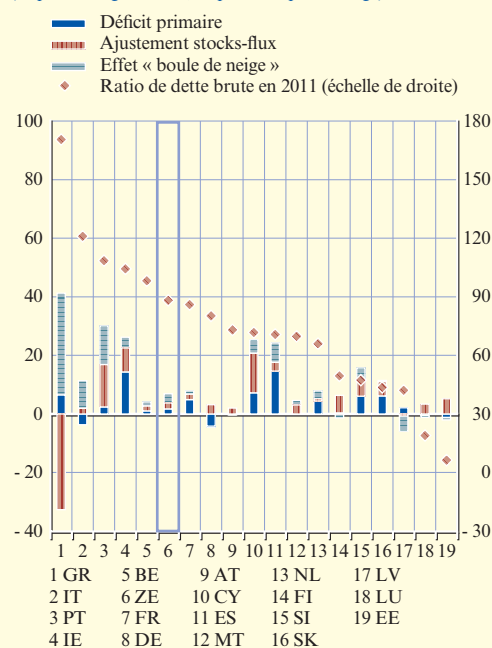
### Plans budgétaires pour 2014

Selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, en 2014, le déficit budgétaire de la zone euro devrait revenir à un niveau inférieur à la valeur de référence (2,5 % du PIB). Cette poursuite de la réduction des déséquilibres budgétaires est globalement conforme aux projets de plans budgétaires pour 2014 que les pays de la zone euro qui ne font pas l'objet d'un programme d'assistance financière ont présenté pour la première fois en octobre 2013 dans le cadre des deux nouveaux règlements de l'UE (le « *two-pack* »). La plupart des treize pays de la zone euro qui ont présenté ces plans prévoient de réduire encore leurs déficits budgétaires en 2014. Toutefois, si l'on compare avec les plans budgétaires pour 2014, comme souligné dans les programmes de stabilité pour 2013 présentés au printemps de cette année, dans leur grande majorité, les gouvernements s'attendent à des situations budgétaires globalement inchangées ou moins favorables que prévu initialement. Dans le même temps, comme indiqué dans les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, l'effort structurel consenti en 2014 devrait être insuffisant dans de nombreux pays au regard des engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance (cf. tableau). Dès lors, pour les pays qui participent à cet exercice de surveillance, l'effort structurel devrait représenter 0,25 % du PIB environ en 2014, ce qui est nettement inférieur à l'ajustement structurel de référence de 0,5 % du PIB prévu dans le PSC. D'une part, cet effort d'ajustement structurel moindre témoigne de l'absence d'avancées vers les objectifs budgétaires à moyen terme prévus dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. D'autre part, il est lié à l'insuffisance des efforts structurels dans le cadre du volet correctif, la PDE. À cet égard, il convient de noter que les efforts structurels requis ont déjà été considérablement réduits en juin 2013, plusieurs pays ayant bénéficié d'une révision des recommandations de la PDE leur octroyant le report de la date butoir.

Les avis de la Commission européenne sur les projets de plans budgétaires, qui ont été publiés le 15 novembre, soulignent le fait qu'en l'absence de mesures supplémentaires, les efforts structurels risquent d'être insuffisants au regard des engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance pour 2014 dans de nombreux pays de la zone euro. Bien que la Commission n'ait pas décelé de manquements particulièrement graves d'un projet de plan budgétaire aux règles du PSC, ce qui aurait permis de demander un projet révisé de plan budgétaire conformément au Règlement (UE) n° 473/2013, elle a estimé que seuls les plans budgétaires de l'Allemagne et

**Graphique E Décomposition des variations des ratios de dette publique (2011-2013)**

(en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage)



Sources : Données tirées de la base AMECO, prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne et calculs de la BCE

<sup>1</sup> Le soutien financier apporté aux banques en difficulté a contribué à la détérioration des situations budgétaires de nombreux pays, dont l'Irlande, où l'effet d'accroissement du déficit lié à ce soutien a représenté quelque 20 points de pourcentage du PIB en 2010. Une partie de ce soutien a été recouvré via le paiement de frais et d'intérêts. Pour une vue d'ensemble de l'incidence budgétaire du soutien au secteur financier depuis 2008, cf. l'encadré intitulé *Les conséquences budgétaires du soutien au secteur financier* du *Bulletin mensuel* de juin 2013.

## Projets de plans budgétaires pour 2014

(en pourcentage du PIB)

	Solde budgétaire (en pourcentage du PIB)		Dettes publiques (en pourcentage du PIB)		Effort structurel effectif (prévision de l'automne 2013 CE)	Engagement d'effort structurel dans le cadre du PSC (en points de pourcentage)
	Programme de stabilité pour 2013	Projet de plan budgétaire pour 2014	Programme de stabilité pour 2013	Projet de plan budgétaire pour 2014		
Avis de la Commission sur la conformité des projets de plans budgétaires en 2014 au PSC						
Conforme						
Allemagne (volet préventif)	0,0	0,0	77,5	77,0	0,0	0,0 (à l'OMT)
Estonie (volet préventif)	0,0	- 0,4	9,9	10,0	0,5	0,5 référence
Conforme mais sans marge de manœuvre en cas de dérapage						
France (date butoir de la PDE en 2015)	- 2,9	- 3,6	94,3	95,1	0,7	0,8
Pays-Bas (date butoir de la PDE en 2014)	- 3,0	- 3,3	75,0	76,1	0,4	0,7
Slovénie (date butoir de la PDE en 2015)	- 2,6	- 6,7	63,2	65,5	0,7	0,5
Globalement conforme						
Belgique (date butoir de la PDE en 2013)	- 2,0	- 2,1	99,0	100,2	0,4	0,5 (référence pour la dette)
Autriche (date butoir de la PDE en 2013)	- 1,5	- 1,5	73,0	74,0	0,1	0,5 référence
Slovaquie (date butoir de la PDE en 2013)	- 2,6	- 2,8	56,3	54,1	- 0,8	0,5 référence
Risque de non-conformité						
Espagne (date butoir de la PDE en 2016)	- 5,5	- 5,8	96,2	98,9	- 0,1	0,8
Italie (période de transition : dette de référence)	- 1,8	- 2,5	129,0	132,7	0,1	0,7 (référence pour la dette)
Luxembourg (volet préventif)	- 0,6	-	25,9	-	- 0,6	0,5 référence
Malte (date butoir de la PDE en 2014)	- 2,1	- 2,1	74,2	73,2	- 0,1	0,7
Finlande (volet préventif)	- 1,3	- 1,9	57,3	60,7	- 0,2	0,5 référence

Sources : Commission européenne, Eurostat, programme de stabilité pour 2013 et projets de plans budgétaires pour 2014

Notes : Les pays mentionnés dans le tableau comprennent des pays de la zone euro qui ne font pas l'objet d'un programme d'assistance financière. Ils sont classés dans l'ordre utilisé dans les avis de la Commission européenne pour évaluer la conformité des projets de plans budgétaires pour 2014 aux règles du PSC. L'engagement d'effort structurel correspond à la valeur de référence de 0,5% du PIB pour les pays relevant du volet préventif du PSC ; pour les pays qui relèvent du volet correctif, il correspond aux engagements d'effort structurel énoncés dans les recommandations du Conseil. Il faut que les efforts structurels de l'Italie soient conformes à la référence pour la dette au cours de la période de transition ; cela vaut également pour la Belgique et l'Autriche dans l'éventualité d'une abrogation rapide de la PDE. Le Luxembourg n'a pas soumis de projet de plan budgétaire détaillé pour 2014.

de l'Estonie respectaient pleinement ces règles. Parallèlement, elle a établi que les projets de plan budgétaire de cinq pays présentaient des risques de non-respect des règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance (Italie, Luxembourg et Finlande) et du volet correctif (Espagne et Malte) (cf. le tableau pour une vue d'ensemble) <sup>2</sup>. Le 22 novembre, l'Eurogroupe a souscrit aux avis et aux analyses de la Commission et a décidé de prendre en compte les préoccupations de la Commission relatives aux processus budgétaires nationaux <sup>3</sup>. L'Eurogroupe a invité les États membres dont les plans risquaient de ne pas être conformes au Pacte de stabilité et de croissance à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de leurs processus budgétaires nationaux, ou en parallèle à ces processus, pour traiter les risques décelés par la Commission et assurer une pleine conformité de leur budget 2014 avec les règles du Pacte de stabilité et de croissance. Afin de favoriser efficacement le rétablissement de situations budgétaires saines, il est donc essentiel que ce nouvel exercice de surveillance fasse l'objet d'un suivi structuré. À cet égard, il convient de noter que les règlements « two-pack » confèrent de nouveaux pouvoirs à la Commission, notamment la possibilité d'adresser une recommandation à l'État concerné conformément à l'article 11(2) du règlement (UE) n° 473/2013 du « two-pack », s'il existe un risque de non-respect de la date butoir fixée pour la correction du déficit excessif.

<sup>2</sup> Dans le cas du Luxembourg, cela s'explique notamment par l'absence d'un plan budgétaire détaillé, un nouveau gouvernement n'ayant pas encore été formé au moment où le plan a été soumis.

<sup>3</sup> Cf. la déclaration de l'Eurogroupe en date du 22 novembre 2013 à l'adresse suivante <http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/11/eurogroup-statement>

Dans l'ensemble, les évolutions budgétaires depuis le début de la crise ont été assez hétérogènes d'un pays à l'autre, reflétant la situation initiale des finances publiques, l'existence de déséquilibres macroéconomiques, la solidité du secteur financier domestique et les différents degrés de résistance des économies nationales aux chocs externes. Pour l'avenir, il reste impératif de réduire les ratios de dette publique très élevés, qui pèsent sur la croissance économique<sup>4</sup>. Cela nécessite la mise en place de plans budgétaires à moyen terme ambitieux associant la réduction des déficits budgétaires excessifs à des réformes structurelles ambitieuses.

4 Cf. l'encadré intitulé *Les effets sur la croissance d'une dette publique élevée* du *Bulletin mensuel* de mars 2013

En novembre 2013, la Commission européenne a également évalué si les six pays de la zone euro pour lesquels les dates butoirs de la PDE ont été récemment révisées (la Belgique, l'Espagne, la France, Malte, les Pays-Bas et la Slovaquie) avaient engagé une action suivie d'effets pour corriger les déficits excessifs dans les délais convenus. En se fondant sur le processus en trois étapes pour évaluer l'action suivie d'effets, à savoir les objectifs globaux nominaux, l'amélioration corrigée/non corrigée du solde structurel et l'analyse ascendante, la Commission européenne a jugé que tous les pays avaient effectivement pris des mesures suivies d'effets en 2013 afin de mettre fin au déficit excessif dans le délai recommandé. Toutefois, selon les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, plusieurs pays ne devraient pas atteindre leurs objectifs nominaux dans le délai imparti si des mesures d'assainissement supplémentaires ne sont pas adoptées.

Un rapide examen des évolutions budgétaires récentes et des plans budgétaires visant à respecter les objectifs dans les grands pays de la zone euro et dans les pays sous programme UE/FMI est présenté ci-après.

L'Allemagne devrait être parvenue à l'équilibre budgétaire en 2013. Lors du récent examen des projets de plans budgétaires par la Commission européenne, il est apparu que l'Allemagne devrait respecter en totalité les exigences du PSC en 2013 et également en 2014. Toutefois, le budget pour 2014 étant actuellement fondé sur un scénario de politiques inchangées, les perspectives budgétaires devront être réévaluées une fois que le nouveau gouvernement aura pris ses fonctions et présenté un plan budgétaire actualisé.

En France, le déficit des administrations publiques pour 2013 devrait atteindre 4,1 % du PIB, soit 0,4 point de pourcentage de plus que l'objectif fixé dans la mise à jour du programme de stabilité d'avril 2013 et 0,2 point de pourcentage de plus que celui défini dans la recommandation PDE révisée émise en juin. De plus, l'amélioration structurelle est insuffisante par rapport aux exigences (0,9 % du PIB au lieu de 1,3 %). La Commission européenne considère néanmoins que la France a engagé une action suivie d'effets dans la mesure où, de son point de vue, les insuffisances peuvent s'expliquer par des déficits de recettes inattendus. Toutefois, dans son avis, la Commission note également que le rendement des mesures discrétionnaires de nature à accroître les recettes pourrait avoir été surestimé et qu'elle réévaluera la situation sur la base des résultats définitifs pour 2013. Le projet de plan budgétaire pour 2014 a pour objectif de respecter la cible de déficit fixée par la PDE à 3,6 % du PIB. Les mesures portant sur les dépenses inscrites dans la loi de finances sont destinées à générer des économies à hauteur de 0,7 % du PIB environ. Les économies proviendraient d'une modération des salaires dans le secteur public, d'une diminution des investissements, du report de l'indexation des retraites, d'une réforme de la branche famille et d'une réduction des dépenses de santé. Toutefois, selon les prévisions de la Commission européenne, l'objectif nominal pour 2014 ne devrait pas être atteint (- 3,8 % du PIB au lieu de - 3,6 %). Des dérapages budgétaires en 2014 compromettraient la date butoir de 2015 fixée pour la correction du déficit excessif et l'inversion de la tendance à la hausse du ratio de la dette publique, qui dépassera 93 % en 2013.

En Italie, le ratio de déficit par rapport au PIB devrait s'établir à 3 % en 2013, pour un objectif fixé à 2,9 % dans le programme de stabilité actualisé. Cet écart résulte essentiellement d'une détérioration des conditions macroéconomiques, malgré l'adoption de mesures d'assainissement supplémentaires d'un montant équivalent à 0,1 % du PIB en octobre 2013 pour s'assurer que le ratio de déficit ne dépasse pas la valeur de référence de 3 %. Le projet de plan budgétaire pour 2014 prévoit un ratio de déficit de 2,5 % (pour un objectif de 1,8 % dans le programme de stabilité actualisé de 2013). Du côté des recettes, les principales mesures comprennent de nouvelles règles de déductibilité des pertes et des provisions des banques et la réduction du coin fiscal sur le travail pour les revenus moyens et faibles. Du côté des dépenses, le projet de plan budgétaire comporte des mesures en termes de hausse de la consommation et de l'investissement publics, de baisse des transferts aux administrations locales et régionales et de diminution de l'indexation des retraites. Dans l'évaluation de la Commission, l'effort structurel planifié dans le projet de plan budgétaire pour 2014 (0,1 % du PIB) est insuffisant au regard de l'effort requis pour la réalisation simultanée de l'objectif de moyen terme d'un équilibre structurel du budget en 2014 et de progrès suffisants vers le respect du critère de dette durant la période de transition. Selon la Commission, des mesures d'assainissement supplémentaires de l'ordre de 0,4 % du PIB seraient nécessaires pour assurer la conformité au volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. En parallèle, le gouvernement a présenté le plan de réexamen des dépenses, qui vise une réduction totale des dépenses de 23,2 milliards d'euros (environ 1,4 % du PIB) sur la période 2015-2017. Le 27 novembre, le gouvernement a décidé de supprimer le deuxième acompte de l'impôt foncier sur les résidences principales. La perte de recettes est évaluée à quelque 2,1 milliards d'euros (environ 0,1 % du PIB) et le gouvernement estime qu'elle sera compensée par la hausse temporaire des impôts directs sur les banques et les sociétés d'assurance.

En Espagne, jusqu'à fin septembre 2013, le besoin net de financement des sous-secteurs de l'administration centrale, des administrations régionales et des administrations de sécurité sociale (hors soutien au secteur bancaire) s'est élevé à 4,8 % du PIB annuel, niveau très légèrement supérieur à celui de la même période de 2012. Le respect de l'objectif de déficit pour 2013 (6,5 % du PIB, hors soutien au secteur bancaire) dépend de la stricte exécution des budgets de l'administration centrale et des administrations régionales, d'un résultat meilleur que budgété pour les administrations locales (ce qui s'est produit en 2012) et d'une poursuite de l'amélioration de l'évolution tendancielle des recettes sur les derniers mois de l'année. La trajectoire d'assainissement budgétaire pour 2014 définie par le projet de plan budgétaire est largement identique à celle du programme de stabilité actualisé de 2013. Le projet de plan budgétaire a pour objectif de ramener le besoin net de financement des administrations publiques de 6,5 % en 2013 à 5,8 % en 2014, conformément à la recommandation PDE de mai 2013. Toutefois, la Commission, dans son avis sur le projet de plan budgétaire, juge les hypothèses macroéconomiques optimistes et considère que l'effort budgétaire structurel est insuffisant pour garantir le respect des objectifs de la PDE. En conséquence, la Commission a invité les autorités espagnoles à adopter des mesures supplémentaires de l'ordre de 0,25 % du PIB.

En Grèce, les données budgétaires à fin octobre 2013 indiquent que le gouvernement est en bonne voie pour dégager un excédent primaire aux termes de la définition du programme UE/FMI. Cela représenterait une amélioration supérieure à l'objectif d'équilibre du solde budgétaire primaire fixé par le programme pour 2013. Tandis que, courant 2013, les dépenses non discrétionnaires, notamment au titre des retraites, se sont révélées plus élevées que budgété, l'incidence des dérapages a été plus que compensée par plusieurs facteurs. Il s'agit à cet égard du revenu ponctuel du secteur financier, des mesures correctrices dans le secteur de la santé, de l'incidence positive d'une saison touristique exceptionnelle et de la sous-exécution des dépenses discrétionnaires, en particulier des dépenses d'investissement. Le 21 novembre, le gouvernement a soumis au Parlement un projet de budget visant un excédent primaire de 1,6 % du PIB en 2014. Le FMI et la Commission, conjointement avec la BCE, procèdent actuellement à l'évaluation de ce projet de budget.

Au Portugal, selon la principale conclusion des huitième et neuvième examens trimestriels conjoints achevés début octobre, le programme UE/FMI demeure globalement en bonne voie. L'exécution du budget a été soutenue par la bonne performance des recettes fiscales, tandis que les recettes hors impôts et les dépenses devraient donner des résultats inférieurs aux attentes, notamment au dernier trimestre 2013. Les autorités ont réagi à ces écarts en réduisant les fonds alloués aux ministres et en mettant en place un dispositif exceptionnel pour le versement des impôts et des cotisations de sécurité sociale en novembre et en décembre. Au total, l'objectif de déficit pour 2013 (de 5,5 % du PIB, hors soutien au secteur financier) paraît atteignable sous réserve d'une mise en œuvre rigoureuse des mesures convenues et d'un contrôle étroit de l'exécution du budget. La loi de finances 2014 a été approuvée par le Parlement fin novembre et prévoit des mesures d'assainissement d'un montant supérieur à 2 % du PIB, portant essentiellement sur le volet dépenses. Les économies comportent des mesures concernant les axes suivants : (a) une réduction de la masse salariale de l'État par une diminution des effectifs et une réforme des conditions de travail (primes, salaires) ; (b) des modifications des régimes publics de retraite reposant sur des principes d'équité et de progressivité des revenus (en particulier en réduisant les différences actuelles entre le régime des fonctionnaires et le régime général et en relevant l'âge légal de la retraite) ; et (c) des réductions de dépenses ciblées concernant les ministères de tutelle et les programmes. Ces mesures, si elles sont intégralement mises en œuvre, devraient garantir le respect de l'objectif de déficit 2014 de 4 % du PIB. Dans le cas où certaines de ces mesures seraient jugées inconstitutionnelles, le gouvernement devrait reformuler le budget pour atteindre l'objectif de déficit.

En Irlande, le programme UE/IMF reste en bonne voie et devrait être entièrement réalisé à la fin de l'année. Les autorités irlandaises ont décidé de ne pas demander de ligne de crédit de précaution après la fin du programme actuel. Par la suite, l'Irlande sera soumise à une surveillance post-programme conformément aux procédures de l'UE/FMI. Le gouvernement a entrepris de poursuivre ses efforts de réforme et d'assainissement au-delà de la période couverte par le programme afin de traiter les problèmes qui subsistent, en particulier pour assurer une correction rapide du déficit excessif au plus tard en 2015. Le déficit des administrations publiques devrait respecter la cible de 7,5 % du PIB en 2013. Le gouvernement a présenté un budget dont l'objectif de déficit est de 4,8 % du PIB en 2014, niveau légèrement plus ambitieux que le plafond de 5,1 % fixé par la PDE. Du côté des recettes, les mesures comprennent, notamment, un relèvement des droits d'accise, une taxe sur les institutions financières ainsi que des hausses des prélèvements au titre des caisses de retraite et de la taxation des intérêts de l'épargne. Du côté des dépenses, le budget prévoit une plus large gamme d'économies dans le domaine de la santé et de la protection sociale.

À Chypre, les équipes d'experts UE/FMI ont achevé le 7 novembre la seconde mission d'examen du programme économique du pays. Ce programme demeure en bonne voie et tous les objectifs budgétaires fixés pour 2013 ont été atteints. Grâce à une exécution prudente du budget et à une détérioration de l'activité économique moins sévère qu'initialement prévu, le gouvernement devrait faire mieux que son objectif de solde budgétaire primaire fixé à - 2,3 % du PIB en 2013 (hors transferts exceptionnels vers les fonds de pension de la *Cyprus Popular Bank*). Compte tenu des résultats obtenus à ce jour, le déficit budgétaire pour 2014 devrait être inférieur de 1 point de pourcentage du PIB environ à ce qui avait été prévu à l'origine. Outre les mesures d'assainissement convenues en vertu de la conditionnalité du programme, le budget 2014 prévoit des mesures supplémentaires représentant 0,3 % du PIB environ, qui anticipent une partie de l'assainissement initialement programmé pour les années suivantes. Ces mesures incluent de nouvelles réductions des allocations au secteur public, un élargissement de l'assiette fiscale pour certains régimes de retraite précédemment exonérés et pour les gains de loterie, l'introduction de cotisations aux régimes de retraite pour les travailleurs temporaires et les personnels de la police et de l'armée ainsi que le ciblage des pensions de protection sociale.

## DÉFIS EN MATIÈRE DE POLITIQUES BUDGÉTAIRES

En dépit des progrès réalisés en termes d'assainissement budgétaire, il est indispensable que les pays de la zone euro continuent d'avancer dans cette voie afin de ramener les niveaux élevés de la dette vers le seuil de 60 % du PIB. Il faut en effet se garder de tout excès de confiance, dans la mesure où plusieurs pays de la zone euro affichent toujours des déficits budgétaires et des niveaux de dette considérés comme excessifs. Les progrès vers une correction rapide des déficits excessifs sont menacés dans plusieurs pays, comme le confirment également les prévisions économiques de l'automne 2013 de la Commission européenne, même si les objectifs de la PDE ont été assouplis en juin 2013. Les pays ont donc tout intérêt à prendre des mesures pour supprimer les risques entourant les perspectives budgétaires.

Les stratégies d'assainissement budgétaire doivent mettre l'accent sur des mesures d'ajustement propices à la croissance. Jusqu'à présent, l'ajustement budgétaire s'est appuyé de manière disproportionnée sur le volet des recettes, et il a été mis en œuvre par le biais de mesures telles que des hausses des taux d'imposition susceptibles d'entraîner des distorsions et de réductions des dépenses productives. À terme, des progrès, certes modestes, vers une diminution des dépenses primaires sont attendus pour 2014 et 2015. La composition des stratégies d'assainissement doit davantage privilégier le traitement des déséquilibres budgétaires et structurels spécifiques des pays. Cette approche passerait par une meilleure qualité de la structure des dépenses, par exemple en favorisant des investissements publics efficaces et propices à la croissance tout en réduisant les postes entraînant des distorsions, ce qui permettrait aux pays d'améliorer encore la compétitivité et la croissance à long terme.

Pour garantir efficacement des politiques budgétaires saines et la crédibilité du PSC renforcé, il est primordial que les règles budgétaires soient appliquées et mises en œuvre de manière rigoureuse au niveau national et au niveau de l'UE. Le pacte budgétaire, qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2013 dans le cadre du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG)<sup>1</sup>, constitue une étape importante de la réforme de la gouvernance budgétaire. La date butoir pour la transposition du pacte budgétaire dans le droit national est fixée à un an au plus tard après la ratification du Traité, soit le 1<sup>er</sup> janvier 2014 pour la plupart des pays. La transposition concrète du pacte budgétaire dans le droit national semble différer sensiblement d'un pays à l'autre, quelques pays n'ayant pas encore achevé le processus. Début 2014, la Commission procèdera à une évaluation finale pour déterminer si la transposition est conforme aux exigences. Outre le pacte budgétaire, les pays de la zone euro doivent mettre en œuvre intégralement la directive sur les cadres budgétaires nationaux<sup>2</sup> avant fin 2013. La Commission évaluera début 2014 si les pays ont amélioré leurs cadres budgétaires nationaux conformément aux exigences.

1 Cf. également l'article intitulé *Un pacte budgétaire pour une union économique et monétaire plus forte* du *Bulletin mensuel* de mai 2012.

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



## ARTICLE

# PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES DE DÉCEMBRE 2013 POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSISTÈME<sup>1</sup>



*Le PIB en volume devrait, selon les projections, se renforcer quelque peu à partir du quatrième trimestre et ce mouvement s'accélérer légèrement fin 2014. Une reprise progressive de la demande intérieure et extérieure devrait être le principal déterminant de cette amélioration continue de l'activité. La demande intérieure bénéficiera d'une réduction des incertitudes, de l'orientation accommodante de la politique monétaire – accentuée par la récente réduction du taux d'intérêt directeur de la BCE et les indications sur sa trajectoire future (forward guidance) –, de la diminution de la pression fiscale et d'une baisse des cours des matières premières favorable aux revenus réels disponibles. Elle profitera également, avec le temps, de l'atténuation des contraintes pesant sur l'offre de crédits. Par ailleurs, l'activité sera soutenue, sur l'horizon de projection, par l'incidence favorable sur les exportations du raffermissement progressif de la demande extérieure. Toutefois, malgré les progrès effectués en termes de rééquilibrage, qui se traduisent par des conditions plus propices à la croissance dans les pays en difficulté, les perspectives à moyen terme seront freinées par le besoin de nouveaux ajustements des bilans des secteurs privé et public et par le niveau élevé du chômage. Le PIB en volume se contracterait de 0,4 % en 2013 avant de croître de 1,1 % en 2014 et de 1,5 % en 2015. L'économie resterait empreinte d'une grande atonie jusqu'à la fin de l'horizon.*

*L'inflation mesurée par l'IPCH devrait se situer à 1,4 % en 2013, 1,1 % en 2014 et 1,3 % en 2015 dans la zone euro. Ces évolutions des prix modérées s'expliqueraient en partie par l'incidence à la baisse sur les prix de l'énergie des cotations du pétrole en recul sur les marchés à terme, par l'appréciation antérieure de l'euro et la morosité persistante de l'économie. La hausse des prix des produits alimentaires devrait également ralentir nettement sous l'effet des baisses passées des cours internationaux des produits alimentaires et de l'hypothèse d'une hausse modérée sur l'horizon. La progression de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires ne devrait s'accélérer que faiblement et passer de 1,1 % en 2013 à 1,3 % en 2014 et 1,4 % en 2015, reflétant les faibles tensions sur les coûts intérieurs dans un contexte de reprise modérée de l'activité.*

*Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de septembre 2013 du Bulletin mensuel, la projection pour la croissance du PIB en volume est inchangée pour 2013 et révisée à la hausse de 0,1 point de pourcentage pour 2014. S'agissant de l'inflation globale, la projection est revue à la hausse, de 0,1 point de pourcentage en 2013 et 0,2 point en 2014.*

### L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La progression du PIB mondial en volume (hors zone euro) devrait se raffermir graduellement sur l'horizon de projection, passant de 3,3 % en 2013 à 3,9 % en 2014 et 4,1 % en 2015. La croissance s'est légèrement renforcée dans les économies avancées dans le courant de 2013. En revanche, elle s'est tassée dans les marchés émergents en raison d'une demande intérieure plus faible et de marges de manœuvre limitées pour de nouvelles politiques nationales de soutien. Les indicateurs mondiaux à court terme signalent une amélioration du climat des affaires, conforme à la poursuite du redressement de l'activité mondiale. Les conditions de financement se sont stabilisées ces derniers temps, à la suite de la décision du Comité fédéral de l'*open market* de retarder la réduction progressive de ses achats d'actifs, ce qui devrait bénéficier globalement à la reprise de l'économie mondiale, même si celle-ci resterait progressive. Le rééquilibrage de la dette du secteur privé qui, s'il progresse, demeure partiel et l'assainissement des finances publiques devraient peser sur la croissance dans les économies avancées, mais dans une moindre mesure que les années précédentes. Le rebond dans

<sup>1</sup> Sur la base des informations disponibles au 22 novembre 2013, les services de l'Eurosystème ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro. Les projections macroéconomiques de l'Eurosystème sont élaborées conjointement par les experts de la BCE et des BCN de la zone euro. Elles apportent, deux fois par an, une contribution à l'évaluation par le Conseil des gouverneurs des évolutions économiques et des risques pour la stabilité des prix. Des informations détaillées sur les procédures et les techniques utilisées pour l'établissement des projections sont fournies dans le document intitulé *A Guide to Eurosystem Staff Macroeconomic Projection Exercises*, publié par la BCE en juin 2001 et disponible sur le site Internet de la BCE.

**Tableau I L'environnement international**

(variations annuelles en pourcentage)

	Décembre 2013				Révisions depuis septembre 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
PIB mondial en volume (hors zone euro)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	- 0,1	- 0,1
Commerce mondial (hors zone euro) <sup>1)</sup>	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	- 0,3	- 0,1
Demande extérieure de la zone euro <sup>2)</sup>	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	- 0,1

1) Calculé comme la moyenne pondérée des importations.

2) Calculée comme la moyenne pondérée des importations des partenaires commerciaux de la zone euro.

les marchés émergents serait quant à lui freiné par des facteurs structurels, notamment les goulets d'étranglement au niveau des infrastructures et les contraintes de capacité.

Les échanges internationaux se sont redressés depuis le début de 2013, en ligne avec la reprise modérée de l'activité économique. Toutefois, les indicateurs disponibles laissent augurer de perspectives relativement atones à court terme. À plus longue échéance, la progression du commerce mondial devrait s'accélérer graduellement sur l'horizon de projection, sans atteindre cependant les niveaux d'avant la crise. Les échanges commerciaux mondiaux (hors zone euro) devraient croître de 3,9 % en 2013, 5,6 % en 2014 et 6,4 % en 2015. La demande émanant des principaux partenaires commerciaux de la zone euro augmentant moins rapidement que celle provenant du reste du monde, la progression de la demande extérieure de la zone euro devrait être légèrement plus faible que celle des échanges mondiaux et s'établir à 3,0 % en 2013 avant de passer à 5,0 % en 2014 et à 5,7 % en 2015.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de septembre 2013 du *Bulletin mensuel*, les perspectives de croissance mondiale ont été revues faiblement à la baisse, les modestes révisions à la hausse de la croissance dans les économies avancées étant compensées par les révisions à la baisse de l'activité dans les économies émergentes. Les perspectives concernant la demande extérieure de la zone euro demeurent largement inchangées sur l'ensemble de l'horizon de projection.

#### Encadré I

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

Les hypothèses techniques relatives aux taux d'intérêt et aux prix des matières premières sont basées sur les anticipations des marchés, arrêtées au 14 novembre 2013. L'hypothèse relative aux taux d'intérêt à court terme est purement technique. Les taux d'intérêt à court terme sont mesurés par le taux Euribor trois mois, les anticipations des marchés étant fondées sur les taux à terme. Sur la base de cette méthodologie, ces taux d'intérêt à court terme devraient s'élever en moyenne à 0,2 % en 2013, à 0,3 % en 2014 et à 0,5 % en 2015. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 2,9 % en 2013, de 3,1 % en 2014 et de 3,6 % en 2015 <sup>1</sup>. Reflétant l'évolution des taux anticipés du marché et la répercussion progressive des modifications des taux du marché sur les taux d'intérêt débiteurs, les taux composites appliqués aux prêts bancaires octroyés au secteur privé non financier de la zone euro devraient atteindre un plancher fin 2013-début 2014, puis repartir en hausse progressivement. S'agissant des cours des matières premières, sur la base

1 L'hypothèse relative aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro est basée sur la moyenne pondérée des rendements des obligations de référence à dix ans, pondérée par les chiffres annuels du PIB et complétée par l'évolution anticipée déterminée à partir de la courbe des taux des emprunts à dix ans de la BCE, à leur valeur nominale, pour l'ensemble des titres, l'écart initial entre les deux séries étant maintenu à un niveau constant sur l'horizon de projection. Les écarts de rendement entre les emprunts publics des différents pays et la moyenne correspondante de la zone euro sont supposés constants sur l'horizon.

## Hypothèses techniques

	Décembre 2013				Révisions depuis septembre 2013 <sup>1) 2)</sup>	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Euribor trois mois (en pourcentage, par an)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	- 0,2
Emprunts publics à dix ans (en pourcentage, par an)	3,8	2,9	3,1	3,6	- 0,1	- 0,4
Cours du pétrole (en dollars/par baril)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Prix des matières premières hors énergie, en dollars (variations annuelles en pourcentage)	- 7,2	- 5,4	- 2,6	3,7	0,0	- 2,5
Cours de change EUR/USD	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Taux de change effectif nominal de l'euro (variations annuelles en pourcentage)	- 5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Les révisions sont exprimées en pourcentage pour les encours, en écarts pour les taux de croissance et en points de pourcentage pour les taux d'intérêt et les rendements des emprunts publics.

2) Les révisions sont calculées à partir de chiffres non arrondis.

de l'évolution induite par les contrats à terme pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêt, le cours du baril de pétrole brut *Brent* devrait revenir de 112,0 dollars en 2012 à 108,2 dollars en 2013, 103,9 dollars en 2014 et 99,2 dollars en 2015. Les prix, exprimés en dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux diminuer de 5,4 % en 2013 et de 2,6 % en 2014, avant d'augmenter à nouveau de 3,7 % en 2015 <sup>2</sup>.

Les taux de change bilatéraux resteraient inchangés sur l'horizon de projection aux niveaux moyens relevés au cours de la période de deux semaines se terminant à la date d'arrêt. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,33 en 2013 et de 1,34 en 2014 et 2015, supérieur de 4,6 % à celui de 2012. Le taux de change effectif de l'euro devrait s'apprécier de 3,7 % en 2013 et de 0,8 % en 2014 et demeurer stable en 2015.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 22 novembre 2013. Ceux-ci englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de septembre 2013 du *Bulletin mensuel*, les variations des hypothèses techniques sont relativement faibles : les cours du pétrole exprimés en dollars sont plus élevés, le cours de change de l'euro est légèrement plus fort et les taux d'intérêt dans la zone euro sont en recul.

2 Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des matières premières alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme jusqu'à la fin de l'horizon de projection. Pour les autres matières premières hors énergie, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au quatrième trimestre 2014 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale. Les prix à la production dans l'UE, exprimés en euros, qui sont désormais utilisés pour les prévisions concernant les prix à la consommation des produits alimentaires, font l'objet d'une projection basée sur un modèle économétrique prenant en compte les évolutions des cours internationaux des matières premières alimentaires.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Le PIB en volume a augmenté de 0,1 % au troisième trimestre 2013, après une progression de 0,3 % au deuxième trimestre (voir le graphique). Les récentes données d'enquête indiquent un renforcement modéré de l'activité au quatrième trimestre 2013. En 2014 et 2015, la dynamique de croissance devrait s'accélérer quelque peu. Cette reprise de l'activité sur l'horizon de projection traduirait essentiellement le redressement graduel de la demande intérieure. Celle-ci profitera de l'amélioration de la confiance dans un contexte caractérisé par la réduction des incertitudes, de l'orientation accommodante de

la politique monétaire – accentuée par la récente réduction du taux d'intérêt directeur de la BCE et les indications sur sa trajectoire future (*forward guidance*) –, de l'orientation moins restrictive des politiques budgétaires et d'un ralentissement de la hausse des prix des matières premières, qui devrait soutenir les revenus réels disponibles. Elle bénéficiera également, avec le temps, de l'atténuation des contraintes pesant sur l'offre de crédits. Par ailleurs, l'activité sera de plus en plus soutenue, sur l'horizon de projection, par l'incidence favorable sur les exportations du raffermissement progressif de la demande extérieure. Toutefois, malgré des progrès réalisés en termes de rééquilibrage dans certains pays en difficulté de la zone euro, qui se traduisent par des conditions plus propices à une croissance tirée par les exportations, la nécessité de procéder à de nouveaux ajustements des bilans des secteurs public et privé et le chômage élevé devraient continuer de peser sur les perspectives de croissance au cours de l'horizon de projection.

Dans l'ensemble, la reprise resterait modérée au regard des évolutions de très long terme, le PIB en volume de la zone euro ne devant retrouver son niveau d'avant la crise (au premier trimestre 2008) qu'à la fin 2015. En moyenne annuelle, le PIB en volume devrait se contracter de 0,4 % en 2013, reflétant largement l'acquis de croissance négatif lié à l'évolution de l'activité en 2012, puis progresser de 1,1 % en 2014 et de 1,5 % en 2015. Ce profil d'expansion traduit l'augmentation régulière de la contribution de la demande intérieure conjuguée à un soutien croissant des exportations.

Examinant plus en détail les composantes de la croissance, les exportations hors zone euro devraient se renforcer au quatrième trimestre 2013 et croître plus fortement en 2014 et 2015, à la faveur du raffermissement de la demande extérieure. Les exportations intra-zone euro devraient augmenter plus lentement en raison de la faiblesse relative de la demande intérieure dans la zone.

L'investissement des entreprises devrait progresser au quatrième trimestre 2013 et sa dynamique s'accélérer légèrement en 2014. Sur l'horizon de projection, la croissance de l'investissement devrait être soutenue par plusieurs facteurs : le renforcement progressif attendu de la demande intérieure et extérieure ; le très bas niveau des taux d'intérêt ; l'atténuation des incertitudes ; la nécessité de remplacer le stock de capital après plusieurs années d'investissements atones ; la réduction des effets défavorables sur l'offre de crédit ; une certaine amélioration des marges bénéficiaires dans le sillage de la reprise de l'activité. Toutefois, l'incidence négative cumulée exercée par les faibles niveaux d'utilisation des capacités, la nécessité de poursuivre la restructuration des bilans des entreprises, les conditions de financement défavorables et un niveau relativement élevé d'incertitude dans certains pays et secteurs de la zone euro sont considérés comme continuant de peser sur les perspectives. L'investissement résidentiel devrait augmenter modestement à court terme et plus rapidement à partir de la mi-2014. Sa dynamique demeurerait toutefois modérée, en raison du besoin d'ajustements supplémentaires des marchés de l'immobilier dans certains pays, de la faible progression du revenu disponible et des anticipations générales de nouvelles baisses des prix de l'immobilier dans certains pays de la zone. De plus, l'attractivité relative de l'investissement résidentiel dans certains pays, soutenu par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt hypothécaires et la hausse des prix de l'immobilier, ne peut exercer qu'une incidence progressive dans la mesure où le secteur de la construction dans ces pays a déjà pratiquement atteint ses limites de capacité. L'investissement public devrait pour sa part rester faible sur l'ensemble de l'horizon, sous l'effet des mesures programmées d'assainissement budgétaire dans plusieurs pays de la zone euro.

L'emploi en termes de personnes occupées devrait globalement stagner au cours des prochains trimestres et augmenter modestement à partir de la mi-2014. La reprise de l'emploi serait modérée du fait du faible rebond de l'activité et de la réaction généralement décalée de l'emploi aux fluctuations de la production, cette dernière reflétant une hausse du nombre d'heures travaillées par personne

Tableau 2 Projections macroéconomiques pour la zone euro

(variations annuelles en pourcentage) <sup>1), 2)</sup>							
	Décembre 2013				Révisions depuis septembre 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
PIB en volume <sup>3)</sup>	- 0,6	- 0,4	1,1	1,5	- 0,1	0,0	0,1
	[- 0,5 – - 0,3]		[0,4 – 1,8]	[0,4 – 2,6]			
Consommation privée	- 1,4	- 0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Consommation publique	- 0,6	0,1	0,3	0,4	- 0,1	0,2	- 0,3
FBCF	- 3,9	- 3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	- 0,1
Exportations <sup>4)</sup>	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Importations <sup>4)</sup>	- 0,8	- 0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	- 0,3
Emploi	- 0,6	- 0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Taux de chômage (% de la population active)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	- 0,1	- 0,2
IPCH	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	- 0,1	- 0,2
	[1,4 – 1,4]		[0,6 – 1,6]	[0,5 – 2,1]			
IPCH hors énergie	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	- 0,1	- 0,2
IPCH hors énergie et prod. alim.	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	- 0,1
IPCH hors énergie, prod. alim. et fiscalité indirecte <sup>5)</sup>	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	- 0,1
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Rémunération par tête	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Productivité du travail	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	- 0,1	- 0,1
Solde budgétaire des adm. publiques (% du PIB)	- 3,7	- 3,2	- 2,6	- 2,4	0,0	0,0	0,2
Solde budgétaire structurel (% du PIB) <sup>6)</sup>	- 3,1	- 2,5	- 2,2	- 2,1	0,1	0,0	0,1
Dette brute des adm. publiques (% du PIB)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	- 0,2
Solde du compte courant (% du PIB)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	- 0,6	- 0,7

1) La Lettonie est incluse dans les projections pour 2014 et 2015. Les variations annuelles moyennes en pourcentage pour 2014 sont calculées sur la base d'une composition de la zone euro comprenant la Lettonie dès 2013.

2) Les fourchettes de projection sont calculées à partir des écarts entre les réalisations et les projections antérieures établies depuis plusieurs années. L'amplitude de ces intervalles est égale à deux fois la valeur absolue de l'écart moyen observé entre projections et réalisations. La méthode utilisée, comprenant un ajustement pour tenir compte d'événements exceptionnels, est présentée dans la publication de la BCE intitulée *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, décembre 2009, également disponible sur le site Internet de la BCE.

3) Données corrigées du nombre de jours ouvrés

4) Y compris les échanges intra-zone euro

5) Le sous-indice est basé sur des estimations de l'incidence réelle de la fiscalité indirecte. Il peut différer des données d'Eurostat, qui sont fondées sur une répercussion totale et immédiate des effets de la fiscalité sur l'IPCH.

6) Calculé comme le solde budgétaire net des effets transitoires du cycle économique et des mesures temporaires adoptées par les gouvernements. Le calcul respecte l'approche du SEBC concernant les soldes budgétaires corrigés du cycle (voir C. Bouthévilain *et al.*, « *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach* », document de travail de la BCE n° 77, septembre 2001) et la définition du SEBC des mesures temporaires (voir J. Kremer *et al.*, « *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances* », document de travail de la BCE n° 579, janvier 2007).

occupée avant une augmentation des effectifs. Cela étant, le seuil de croissance économique permettant la création d'emplois pourrait avoir été abaissé dans certains pays en difficulté grâce aux réformes des marchés du travail. La population active devrait rester stable en 2013, puis s'accroître faiblement avec le retour progressif de certains segments de la population sur le marché du travail. Cette évolution devrait contribuer à freiner la hausse des salaires et avoir une incidence positive sur la croissance potentielle. Le taux de chômage devrait reculer légèrement sur l'horizon de projection. La productivité du travail (mesurée en termes de production par personne employée) a augmenté dans le courant de 2013 et ce mouvement devrait s'intensifier sur le reste de l'horizon de projection, traduisant l'accélération attendue de l'activité économique et la réaction décalée de l'emploi.

La consommation privée devrait se raffermir fin 2013, soutenue par une baisse du taux d'épargne dans le contexte d'un recul du revenu réel disponible. Elle s'accélérerait à partir du début de 2014 à la faveur d'un redressement du revenu réel disponible liée à une amélioration progressive de la situation sur les marchés du travail et à la faiblesse de l'inflation, malgré une légère hausse du taux d'épargne. La consommation publique devrait quant à elle augmenter de façon modérée sur l'horizon de projection.

Les importations en provenance des pays hors zone euro devraient s'accélérer lentement sur l'horizon de projection, même si elles resteront freinées par l'atonie de la demande globale. Les exportations nettes ne devraient contribuer que faiblement à la croissance du PIB en volume sur l'horizon. L'excédent du compte courant augmenterait quant à lui sur l'horizon pour atteindre 2,6 % du PIB en 2015.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de septembre 2013 du *Bulletin mensuel*, la projection concernant la croissance du PIB en volume est inchangée pour 2013 et revue en hausse de 0,1 point de pourcentage pour 2014, reflétant largement un acquis de croissance plus élevé lié à une faible révision à la hausse des perspectives de croissance fin 2013.

### PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

La hausse de l'IPCH global s'est élevée à 0,9 % en novembre 2013, contre 2,5 % en 2012. Ce ralentissement de l'inflation dans le courant de 2013 reflète, dans une large mesure, des contributions plus faibles des prix de l'énergie et des produits alimentaires ainsi qu'une certaine atonie de la dynamique des prix des services et des produits manufacturés hors énergie (cf. section 3).

À plus long terme, la hausse de l'IPCH devrait rester à des niveaux bas, s'accélérer quelque peu fin 2014 puis plus fortement en 2015, en ligne avec la reprise progressive de l'activité. Le taux d'inflation annuel devrait s'établir à 1,4 % en 2013, 1,1 % en 2014 et 1,3 % en 2015.

Les perspectives modérées d'inflation traduisent l'incidence à la baisse des prix de l'énergie, découlant du recul des prix des contrats à terme sur le pétrole, de l'appréciation antérieure de l'euro et de l'atonie persistante de l'économie. De façon plus détaillée, la diminution des prix de l'énergie devrait se poursuivre en 2014 et en 2015, reflétant l'évolution attendue des cours du pétrole. La contribution de la composante énergie à la hausse de l'IPCH global devrait par conséquent être négligeable en 2014 et légèrement négative en 2015, ce qui est très en retrait des moyennes sur très longue période. La hausse des prix des produits alimentaires devrait se ralentir au cours des trois premiers trimestres de 2014, en raison d'effets de base

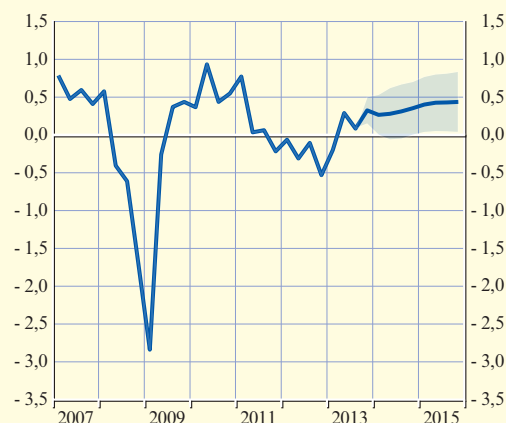
#### Projections macroéconomiques <sup>1)</sup>

(données trimestrielles)

**IPCH de la zone euro**  
(variations annuelles en pourcentage)



**PIB en volume de la zone euro <sup>2)</sup>**  
(variations trimestrielles en pourcentage)



1) Les fourchettes de projection sont calculées à partir des écarts entre les réalisations et les projections antérieures établies depuis plusieurs années. L'amplitude de ces intervalles est égale à deux fois la valeur absolue de l'écart moyen observé entre projections et réalisations. La méthode utilisée, comprenant un ajustement pour tenir compte d'événements exceptionnels, est présentée dans la publication de la BCE intitulée *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, décembre 2009, également disponible sur le site Internet de la BCE.

2) Données corrigées du nombre de jours ouvrés.



baissiers et du recul anticipé des cours internationaux et européens des matières premières alimentaires, et reprendre légèrement en 2015 en liaison avec des prix des matières premières alimentaires à nouveau en hausse (cf. le graphique). La progression de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires devrait se renforcer faiblement courant 2014 et atteindre un taux annuel de 1,4 % en 2015. L'incidence à la hausse des relèvements antérieurs de la fiscalité indirecte devant s'atténuer en 2014 et 2015, l'augmentation de l'IPCH hors énergie, produits alimentaires et variations de la fiscalité indirecte devrait s'accélérer un peu plus nettement sur l'horizon de projection (cf. aussi l'encadré 5 de la section 3).

Les tensions sur les prix d'origine externe se sont apaisées au cours des trois premiers trimestres de 2013, sous l'effet d'une faible demande mondiale, de l'appréciation de l'euro en termes effectifs et de la baisse des cours du pétrole et des matières premières hors pétrole. Le déflateur des prix à l'importation se serait donc replié en glissement annuel sur cette période. Il poursuivra sa baisse au cours des prochains trimestres, pour les mêmes raisons, mais devrait repartir légèrement en hausse à compter de la mi-2014, l'incidence baissière de l'appréciation antérieure de l'euro s'estompant alors que les prix des matières premières hors énergie devraient s'inscrire en hausse et que la demande d'importations se raffermirait, ce qui favorisera une amélioration des marges bénéficiaires.

En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, le rythme de progression annuel de la rémunération par tête devrait rester stable, à 1,8 %, en 2013 et 2014, et passer à 2,1 % en 2015. La hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait décélérer de 1,8 % en 2012 à 1,4 % en 2013 et 0,9 % en 2014, en raison de l'accentuation conjoncturelle de la hausse de la productivité, reflétant la réaction décalée de l'emploi à la reprise de l'activité, conjuguée à un taux de progression globalement inchangé de la rémunération par tête. En 2015, une accélération légèrement plus prononcée de la croissance de la rémunération par tête que de celle de la productivité du travail devrait entraîner un faible rebond de la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Après avoir fortement reculé en 2012, l'indicateur de marge bénéficiaire (calculé comme l'écart entre le déflateur du PIB aux coûts des facteurs et la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre) devrait se stabiliser en 2013, grâce à l'amélioration progressive, quoique modeste, de l'activité dans le courant de l'année. Par la suite, le raffermissement graduel de la situation économique devrait soutenir un léger redressement des marges bénéficiaires.

Les hausses des prix administrés et de la fiscalité indirecte prévues dans les programmes d'assainissement budgétaire devraient contribuer notablement à la hausse de l'IPCH en 2013 et 2014. En 2015, cette contribution serait nettement moins forte selon le scénario de référence de cette projection. Cela s'explique cependant partiellement par un manque d'informations détaillées sur les mesures budgétaires qui seront prises au cours de cette année.

Par rapport aux projections macroéconomiques publiées dans l'édition de septembre 2013 du *Bulletin mensuel*, la projection de hausse de l'IPCH global a été revue en baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2013, en liaison avec les chiffres récents inférieurs aux attentes. La projection d'inflation pour 2014 a été révisée à la baisse de 0,2 point de pourcentage, reflétant également un recul des prix des matières premières.

## PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES

Sur la base des hypothèses décrites dans l'encadré 1 ci-dessus, le déficit des administrations publiques devrait se contracter, dans la zone euro, de 3,7 % du PIB en 2012 à 3,2 % en 2013 et reculer encore en 2014 et 2015, à respectivement 2,6 % et 2,4 %. Le repli du déficit projeté pour 2013 traduit les efforts d'assainissement réalisés dans de nombreux pays de la zone euro et une interruption partielle

du soutien accordé par les pouvoirs publics au secteur financier. En 2014 et 2015, la baisse projetée du déficit public résulterait d'une contribution positive de la composante conjoncturelle et de la poursuite de l'amélioration de la composante structurelle. Le rythme de cette dernière ralentirait toutefois par rapport à 2013 et serait essentiellement lié à la croissance encore modérée des dépenses publiques. Par conséquent, le solde budgétaire structurel, c'est-à-dire corrigé du cycle et déduction faite de l'ensemble des mesures temporaires, devrait s'améliorer sensiblement en 2013 puis dans une moindre mesure sur le reste de l'horizon. Le ratio de dette brute des administrations publiques rapportée au PIB dans la zone euro devrait atteindre un pic de 93,6 % en 2014 puis revenir à 93,1 % en 2015.

## Encadré 2

### ANALYSE DE SENSIBILITÉ BUDGÉTAIRE

Les analyses de sensibilité sont généralement effectuées pour quantifier les risques pesant sur le scénario de référence des projections découlant d'orientations alternatives de certaines hypothèses sous-jacentes. Cet encadré présente les résultats dans le cas où des mesures supplémentaires d'assainissement budgétaire seraient adoptées pour atteindre les objectifs de finances publiques.

Comme mentionné dans l'encadré 1, les hypothèses relatives aux politiques budgétaires englobent toutes les mesures qui ont déjà été approuvées par les parlements nationaux ou qui ont été présentées en détail par les gouvernements et devraient être adoptées dans le cadre du processus législatif. Pour la plupart des pays, les mesures incluses dans le scénario de référence des projections sont en retrait par rapport aux exigences d'assainissement budgétaire fixées au titre du volet correctif ou préventif du Pacte de stabilité et de croissance. L'engagement à respecter ces exigences se reflète globalement dans les objectifs budgétaires définis par les gouvernements dans les mises à jour 2013 de leurs programmes de stabilité, dans les documents relatifs aux programmes UE/FMI et, dans une certaine mesure, dans les projets de budget national pour 2014 présentés récemment. Cependant, les mesures sous-jacentes devant permettre d'atteindre ces objectifs sont souvent, soit absentes, soit insuffisamment détaillées, et ne sont donc pas prises en compte dans le scénario de référence des projections, notamment pour l'année 2015, qui n'est pas couverte dans les exercices budgétaires actuels de la plupart des pays. Il est donc non seulement nécessaire mais aussi probable que des mesures supplémentaires d'assainissement des finances publiques, par rapport à celles figurant dans le scénario de base, soient prises par les gouvernements d'ici 2015. L'incidence de telles mesures additionnelles d'assainissement sur la croissance du PIB en volume et sur la hausse de l'IPCH peut être évaluée à travers une analyse de sensibilité budgétaire. La réalisation d'une telle analyse est importante, car elle permet d'évaluer les risques entourant le scénario de base.

#### Hypothèses sous-jacentes de l'analyse de sensibilité budgétaire

L'analyse de sensibilité budgétaire se fonde sur l'« écart budgétaire » entre les objectifs des gouvernements et le scénario de référence des projections budgétaires. Pour évaluer le probable assainissement budgétaire supplémentaire, il est tenu compte des conditions spécifiques aux différents pays et des informations concernant à la fois l'ampleur et la structure de cet assainissement. Les informations relatives aux différents pays visent en particulier à appréhender les incertitudes entourant les objectifs budgétaires, la probabilité de mesures d'assainissement supplémentaires et les effets de rétroaction macroéconomique associés.

Sur la base de cette approche, l'assainissement supplémentaire nécessaire dans la zone euro est évalué à zéro, globalement, en 2013 et à environ 0,2 % du PIB en 2014, un chiffre supérieur

**Estimation de l'incidence macroéconomique de l'assainissement budgétaire supplémentaire sur la croissance du PIB en volume et la hausse de l'IPCH dans la zone euro**

Hypothèses (% du PIB)	2013	2014	2015
Objectifs budgétaires des pouvoirs publics <sup>1)</sup>	- 3,1	- 2,4	- 1,6
Projections budgétaires de référence	- 3,2	- 2,6	- 2,4
Assainissement budgétaire (cumulé) supplémentaire <sup>2)</sup>	0,0	0,2	0,8
Incidence d'un assainissement budgétaire supplémentaire (en points de pourcentage) <sup>3)</sup>			
Croissance du PIB en volume	0,0	- 0,1	- 0,3
Hausse de l'IPCH	0,0	0,0	0,2

1) Objectifs nominaux figurant dans les documents les plus récents relatifs aux programmes UE/FMI pour les pays concernés ; dernières recommandations au titre de la procédure de déficit excessif pour les pays soumis à une telle procédure ; projets de programme budgétaire pour 2014 et mises à jour 2013 des programmes de stabilité pour les pays non soumis à une telle procédure

2) Analyse de sensibilité basée sur les évaluations des services de l'Eurosystème

3) Écarts par rapport au scénario de base en points de pourcentage pour la croissance du PIB en volume et la hausse de l'IPCH (tous deux sur une base annuelle). La simulation de l'incidence macroéconomique est effectuée à l'aide du nouveau modèle de la BCE couvrant l'ensemble de la zone euro.

étant attendu pour 2015 (quelque 0,6 % du PIB, ce qui donne un assainissement supplémentaire cumulé d'environ 0,8 % du PIB d'ici la fin 2015). S'agissant de la composition de ces mesures budgétaires, l'analyse de sensibilité tente de prendre en compte les profils spécifiques des pays et en termes de calendrier des efforts supplémentaires d'assainissement les plus probables. Dans cet exercice, au niveau agrégé de la zone euro, l'assainissement budgétaire est jugé comme portant un peu plus sur les dépenses, mais il intègre également des hausses de la fiscalité directe et indirecte et des cotisations sociales.

**Incidence macroéconomique de l'assainissement budgétaire supplémentaire**

Les résultats de la simulation concernant l'incidence de l'analyse de sensibilité budgétaire sur la croissance du PIB en volume et la hausse de l'IPCH dans la zone euro, effectuée sur la base du nouveau modèle de la BCE couvrant l'ensemble de la zone euro (*ECB's New Area-Wide Model* <sup>1)</sup>), sont résumés dans le tableau ci-dessous.

L'incidence macroéconomique de l'assainissement budgétaire supplémentaire est limitée en 2013 et 2014. Pour 2015, l'effet sur la croissance du PIB en volume est estimé à environ – 0,3 point de pourcentage, l'incidence sur la hausse de l'IPCH devant s'élever à quelque 0,2 point de pourcentage. L'analyse signale donc certains risques à la baisse sur le scénario de référence de la projection relative à la croissance du PIB en volume, en particulier en 2015, étant donné que toutes les mesures d'assainissement budgétaire prévues ne sont incorporées dans le scénario de référence à ce stade. Parallèlement, des risques d'accélération pèsent sur l'inflation, dans la mesure où une partie de l'assainissement supplémentaire devrait provenir de hausses de la fiscalité indirecte.

Il convient de noter que cette analyse de sensibilité budgétaire porte exclusivement sur les effets potentiels à court terme d'un probable assainissement budgétaire additionnel. Alors que même les mesures d'assainissement conçues de manière appropriée ont souvent des répercussions négatives à court terme sur la croissance du PIB en volume, des effets positifs s'exercent à plus long terme sur l'activité qu'il n'est pas évident de distinguer sur l'horizon retenu pour cette analyse <sup>2)</sup>.

1 Pour une description du nouveau modèle relatif à l'ensemble de la zone euro, voir K. Christoffel, G. Coenen et A. Warne, « *The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis* », document de travail de la BCE n° 944, 2008.

2 Pour une analyse plus détaillée des effets macroéconomiques de l'assainissement budgétaire, voir l'encadré intitulé « Le rôle des multiplicateurs dans le débat actuel sur l'assainissement budgétaire » du *Bulletin mensuel* de décembre 2012.

Enfin, les résultats de cette analyse ne doivent pas être interprétés comme une remise en cause de la nécessité de procéder, sur l'horizon de projection, à de nouveaux efforts d'assainissement budgétaire. De tels efforts additionnels s'imposent en effet pour rétablir des finances publiques saines dans la zone euro. Si ces mesures n'étaient pas prises, la valorisation de la dette publique pourrait s'en trouver affectée. De plus, la confiance pourrait être influencée négativement, ce qui freinerait la reprise économique.

### Encadré 3

#### PROJECTIONS DES AUTRES INSTITUTIONS

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

Les prévisions des autres institutions actuellement disponibles indiquent une contraction du PIB en volume de la zone euro de 0,4 % en 2013, identique à celle qui ressort des projections de l'Eurosystème. La croissance du PIB en volume devrait s'accélérer progressivement pour être comprise entre 0,9 % et 1,1 % en 2014 et entre 1,3 % et 1,7 % en 2015, soit des chiffres très proches des fourchettes de l'Eurosystème.

En ce qui concerne l'inflation, les prévisions des autres institutions tablent sur une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,4 % et 1,5 % en 2013, proche de la projection de l'Eurosystème. La progression moyenne de l'IPCH s'établirait, selon les prévisions de ces institutions, entre 1,2 % et 1,5 % en 2014 et entre 1,2 % et 1,6 % en 2015.

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

(variations annuelles en pourcentage)

	Date de publication	Croissance du PIB			Hausse de l'IPCH		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Projections des services de l'Eurosystème	Décembre 2013	-0,4 [- 0,5 – - 0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,4 [1,4 – 1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]
Commission européenne	Novembre 2013	- 0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
OCDE	Novembre 2013	- 0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Baromètre de la zone euro	Novembre 2013	- 0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Consensus économique	Novembre 2013	- 0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)	Novembre 2013	- 0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
FMI	Octobre 2013	- 0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne, automne 2013 ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2013 ; Perspectives économiques de l'OCDE, novembre 2013 ; Consensus économique ; MJEconomics ; enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).

Notes : les projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème et les prévisions établies par l'OCDE indiquent des taux de croissance annuels corrigés du nombre de jours ouvrés, alors que la Commission européenne et le FMI annoncent des taux de croissance annuels non corrigés. Les autres prévisions ne précisent pas sur quelle base elles sont fondées.

# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO







# TABLE DES MATIÈRES <sup>1</sup>

## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

## I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

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

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

## 3 COMPTES DE LA ZONE EURO

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

## 4 MARCHÉS FINANCIERS

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

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

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

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

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

---

#### Conventions utilisées dans les tableaux

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



# VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup> Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques <sup>2)</sup>	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM <sup>2)</sup>	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	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	2,8	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
T3	7,0	4,1	2,2	-	-1,9	2,2	0,22	2,05
2013 Juin	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,7	0,21	2,14
Juillet	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,0	0,22	1,95
Août	6,8	4,0	2,3	2,2	-2,1	2,7	0,23	2,17
Septembre	6,7	3,8	2,0	1,9	-2,0	3,1	0,22	2,05
Octobre	6,6	3,2	1,4	.	-2,1	.	0,23	1,95
Novembre	.	.	.	.	.	.	0,22	1,99

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

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

## 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 <sup>6)</sup> (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
		Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
2011		19,2	2,3	145,3	667,1	-15,4	126,7	103,4	100,6	1,3920
2012		131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2012	T4	68,2	35,0	45,4	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2967
2013	T1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
	T2	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,8	100,9	98,2	1,3062
	T3	56,8	41,6	-38,9	586,8	.	.	101,9	99,1	1,3242
2013	Juin	30,1	18,5	7,9	564,3	—	—	101,6	98,8	1,3189
	Juillet	28,4	19,7	-44,4	588,7	—	—	101,5	98,8	1,3080
	Août	13,8	8,3	17,4	613,0	—	—	102,2	99,5	1,3310
	Septembre	14,6	13,7	-11,9	586,8	—	—	102,0	99,1	1,3348
	Octobre	.	.	.	579,6	—	—	102,9	99,7	1,3635
	Novembre	.	.	.	.	—	—	102,7	99,4	1,3493

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	1 <sup>er</sup> novembre 2013	8 novembre 2013	15 novembre 2013	22 novembre 2013	29 novembre 2013
<b>Avoirs et créances en or</b>	343 919	343 920	343 920	343 920	343 920
<b>Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro</b>	244 795	243 869	244 216	244 948	244 327
<b>Créances en devises sur les résidents de la zone euro</b>	22 175	22 370	22 467	22 805	23 363
<b>Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro</b>	21 467	18 709	19 111	19 381	19 342
<b>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</b>	740 153	729 686	721 884	717 615	719 033
Opérations principales de refinancement	89 319	89 524	87 744	86 881	97 210
Opérations de refinancement à plus long terme	650 810	640 159	634 139	630 553	621 749
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	24	2	0	181	74
Appels de marge versés	1	1	1	1	1
<b>Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro</b>	80 406	83 212	83 992	81 441	77 195
<b>Titres en euros émis par les résidents de la zone euro</b>	593 354	593 175	592 233	592 272	592 189
Titres détenus à des fins de politique monétaire	241 614	241 554	241 554	241 456	241 421
Autres titres	351 740	351 621	350 679	350 816	350 768
<b>Créances en euros sur les administrations publiques</b>	28 328	28 328	28 328	28 328	28 328
<b>Autres actifs</b>	239 794	242 163	242 867	242 891	243 259
<b>Total de l'actif</b>	<b>2 314 393</b>	<b>2 305 431</b>	<b>2 299 017</b>	<b>2 293 601</b>	<b>2 290 956</b>

2. Passif	1 <sup>er</sup> novembre 2013	8 novembre 2013	15 novembre 2013	22 novembre 2013	29 novembre 2013
<b>Billets en circulation</b>	924 528	923 581	922 566	920 986	927 496
<b>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	467 102	477 246	459 760	446 103	429 609
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	226 935	230 569	231 888	217 957	215 501
Facilité de dépôt	52 127	62 442	43 861	44 039	56 147
Reprises de liquidité en blanc	188 000	184 000	184 000	184 000	157 764
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	39	234	11	108	196
<b>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	5 692	5 538	5 328	5 393	5 141
<b>Certificats de dette émis</b>	0	0	0	0	0
<b>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</b>	110 342	89 084	106 442	117 054	133 880
<b>Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro</b>	123 510	129 496	122 724	122 692	114 348
<b>Engagements en devises envers les résidents de la zone euro</b>	1 241	1 332	1 327	2 208	2 282
<b>Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro</b>	4 999	4 542	4 929	5 191	5 110
<b>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</b>	53 565	53 565	53 565	53 565	53 565
<b>Autres passifs</b>	228 460	226 091	227 421	225 455	224 571
<b>Comptes de réévaluation</b>	304 534	304 534	304 534	304 534	304 534
<b>Capital et réserves</b>	90 420	90 420	90 420	90 420	90 420
<b>Total du passif</b>	<b>2 314 393</b>	<b>2 305 431</b>	<b>2 299 017</b>	<b>2 293 601</b>	<b>2 290 956</b>

Source : BCE

## 1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

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

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Opérations principales de refinancement								
2013 28 août	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
2 octobre	94 466	73	94 466	0,50	—	—	—	7
9	93 366	68	93 366	0,50	—	—	—	7
16	91 234	70	91 234	0,50	—	—	—	7
23	90 605	67	90 605	0,50	—	—	—	7
30	89 319	66	89 319	0,50	—	—	—	7
6 novembre	89 524	64	89 524	0,50	—	—	—	7
13	87 744	67	87 744	0,25	—	—	—	7
20	86 881	71	86 881	0,25	—	—	—	7
27	97 210	78	97 210	0,25	—	—	—	7
4 décembre	94 625	78	94 625	0,25	—	—	—	7
Opérations de refinancement à plus long terme <sup>5)</sup>								
2013 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 <sup>er</sup> août	2 683	43	2 683	0,50	—	—	—	91
7	3 910	24	3 910	0,50	—	—	—	35
29	6 823	38	6 823	0,46	—	—	—	91
11 septembre	3 430	23	3 430	0,50	—	—	—	28
26 <sup>6)</sup>	8 607	51	8 607	.	—	—	—	84
9 octobre	3 447	21	3 447	0,50	—	—	—	35
31 <sup>6)</sup>	1 930	43	1 930	.	—	—	—	91
13 novembre	3 194	21	3 194	0,25	—	—	—	28
28 <sup>6)</sup>	5 926	47	5 926	.	—	—	—	91

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2013 28 août	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
2 octobre	Reprise de liquidité en blanc	265 066	117	187 500	—	—	0,50	0,09	0,08	7
9	Reprise de liquidité en blanc	251 347	117	188 000	—	—	0,50	0,09	0,08	7
16	Reprise de liquidité en blanc	219 440	117	188 000	—	—	0,50	0,15	0,09	7
23	Reprise de liquidité en blanc	240 212	132	188 000	—	—	0,50	0,12	0,09	7
30	Reprise de liquidité en blanc	215 802	119	188 000	—	—	0,50	0,18	0,12	7
6 novembre	Reprise de liquidité en blanc	257 518	131	184 000	—	—	0,50	0,13	0,10	7
13	Reprise de liquidité en blanc	254 702	126	184 000	—	—	0,25	0,10	0,09	7
20	Reprise de liquidité en blanc	218 118	122	184 000	—	—	0,25	0,11	0,09	7
27	Reprise de liquidité en blanc	157 764	108	157 764	—	—	0,25	0,25	0,16	7
4 décembre	Reprise de liquidité en blanc	190 189	130	184 000	—	—	0,25	0,25	0,14	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 1<sup>er</sup> mars 2012, après un an les contreparties auront la possibilité de rembourser à leur convenance une partie de la liquidité qui leur a été allouée au cours de l'opération, à toute date coïncidant avec le jour de règlement d'une opération principale de refinancement.
- 6) Lors de cette opération de refinancement à plus long terme, le taux auquel la totalité des soumissions a été servie était indexé à la moyenne des taux de soumission minimums des opérations principales de refinancement pour toute la durée de l'opération. Les taux d'intérêt correspondant à ces opérations de refinancement à plus long terme indexées ont été arrondis à deux décimales. Pour plus de précisions sur la méthode de calcul, se reporter aux notes techniques



## 1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif <sup>1)</sup>		Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ 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 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	18 343,3	9 826,4	596,3	2 515,3	1 422,1	3 983,3
Août	18 252,7	9 835,6	587,7	2 494,7	1 353,8	3 981,0
Septembre	18 133,7	9 806,2	572,8	2 483,8	1 301,4	3 969,5

## 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 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	268,4	164,7	0,0	0,50
12 novembre	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10 décembre	103,3	.	.	.	.

## 3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire	
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème							Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)			
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup>	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité <sup>3)</sup>						
	1	2	3	4	5	6	7						8
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	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
	8 octobre	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6
	12 novembre	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4

Source : BCE

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

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

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

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

# 2

## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

#### 1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>2)</sup>	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobiliés	Autres actifs <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystème</b>														
2011	4 700,4	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	557,0	10,1	150,1	–	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	–	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 T2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,9	25,3	127,4	–	23,6	665,0	8,3	388,4
T3	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	–	24,6	690,7	8,3	396,8
2013 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	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
Septembre	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	–	24,6	690,7	8,3	396,8
Octobre <sup>4)</sup>	4 228,5	2 399,5	15,1	1,2	2 383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	–	25,2	671,7	8,4	399,0
<b>IFM hors Eurosystème</b>														
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 T2	32 009,2	17 529,1	1 101,8	10 978,7	5 448,6	4 959,6	1 785,2	1 407,3	1 767,1	50,9	1 246,4	4 003,4	209,5	4 010,4
T3	31 385,2	17 303,4	1 090,4	10 781,1	5 431,9	4 841,3	1 744,7	1 392,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 894,1	210,4	3 844,2
2013 Juillet	31 695,8	17 418,7	1 105,2	10 897,7	5 415,7	4 916,0	1 753,1	1 405,8	1 757,1	52,2	1 249,2	3 942,2	210,1	3 907,5
Août	31 536,9	17 384,6	1 090,2	10 768,4	5 526,0	4 893,2	1 755,3	1 401,8	1 736,1	58,1	1 223,4	3 949,8	210,1	3 817,7
Septembre	31 385,2	17 303,4	1 090,4	10 781,1	5 431,9	4 841,3	1 744,7	1 392,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 894,1	210,4	3 844,2
Octobre <sup>4)</sup>	31 354,5	17 192,5	1 103,0	10 737,5	5 352,0	4 825,2	1 763,9	1 374,6	1 686,7	55,8	1 234,5	3 950,4	209,0	3 887,1

#### 2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>4)</sup>	Titres de créance émis <sup>5)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystème</b>											
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 T2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	–	0,0	421,4	241,3	449,3
T3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	–	0,0	444,8	225,4	463,5
2013 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	4 353,7	945,3	2 250,3	81,3	46,3	2 122,7	–	0,0	469,1	229,4	459,5
Septembre	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	–	0,0	444,8	225,4	463,5
Octobre <sup>4)</sup>	4 228,5	950,4	2 153,1	79,7	69,2	2 004,2	–	0,0	444,4	213,5	467,1
<b>IFM hors Eurosystème</b>											
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	–	17 201,8	170,8	10 869,2	6 161,9	534,7	4 848,9	2 343,9	3 491,0	4 277,2
2013 T2	32 009,2	–	17 074,6	236,7	11 085,1	5 752,8	486,9	4 590,6	2 391,8	3 407,5	4 057,8
T3	31 385,2	–	16 854,3	190,9	10 929,7	5 733,8	476,8	4 470,5	2 392,7	3 271,7	3 919,2
2013 Juillet	31 695,8	–	16 947,4	203,8	11 006,4	5 737,3	487,0	4 538,1	2 405,1	3 363,3	3 954,9
Août	31 536,9	–	16 949,0	181,5	10 950,5	5 817,0	502,5	4 506,4	2 388,8	3 339,6	3 850,6
Septembre	31 385,2	–	16 854,3	190,9	10 929,7	5 733,8	476,8	4 470,5	2 392,7	3 271,7	3 919,2
Octobre <sup>4)</sup>	31 354,5	–	16 766,5	165,5	10 918,8	5 682,2	474,6	4 447,5	2 398,9	3 296,8	3 970,3

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 <sup>1)</sup>**

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

**1. Actif**

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs <sup>2)</sup>
	1	Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro	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	26 247,1	12 213,8	1 170,3	11 043,5	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 843,9	222,9	4 570,3
2013 T2	25 930,0	12 096,7	1 116,9	10 979,9	3 806,8	2 374,1	1 432,6	792,5	4 668,3	217,7	4 347,9
T3	25 415,0	11 887,8	1 105,5	10 782,3	3 740,7	2 321,4	1 419,3	792,6	4 584,7	218,7	4 190,4
2013 Juillet	25 678,5	12 019,2	1 120,3	10 898,9	3 771,5	2 339,8	1 431,8	785,7	4 636,1	218,4	4 247,7
Août	25 459,2	11 874,8	1 105,2	10 769,6	3 762,5	2 334,8	1 427,7	781,6	4 661,1	218,4	4 160,7
Septembre	25 415,0	11 887,8	1 105,5	10 782,3	3 740,7	2 321,4	1 419,3	792,6	4 584,7	218,7	4 190,4
Octobre <sup>(p)</sup>	25 462,9	11 856,8	1 118,1	10 738,6	3 739,8	2 339,5	1 400,3	793,1	4 622,1	217,4	4 233,7
		Flux									
2011	993,2	60,3	-55,6	115,9	127,8	151,9	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,4	-37,2	-4,7	-32,5	113,1	183,6	-70,5	38,6	-153,5	-14,1	138,6
2013 T2	-440,4	-69,9	-23,6	-46,3	79,7	79,7	0,0	9,1	2,5	-0,3	-463,9
T3	-436,0	-97,4	-12,6	-84,8	-71,4	-58,5	-12,9	-8,4	-79,2	1,1	-180,7
2013 Juillet	-255,0	-70,4	2,3	-72,7	-40,0	-39,6	-0,4	-12,0	-31,7	0,6	-101,4
Août	-159,7	-47,0	-15,0	-32,0	-6,2	-2,7	-3,5	-2,5	-15,6	0,1	-88,4
Septembre	-21,3	20,0	0,2	19,9	-25,2	-16,2	-9,0	6,1	-31,8	0,4	9,1
Octobre <sup>(p)</sup>	61,8	-23,1	12,5	-35,6	-15,1	4,6	-19,6	-5,6	64,6	-1,2	42,2

**2. Passif**

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>2)</sup>	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Encours								
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,2	2 219,1	4 089,5	5 020,5	-17,9
2012	26 247,1	876,8	252,1	10 933,6	467,9	2 853,4	2 395,9	3 789,7	4 729,7	-52,0
2013 T2	25 930,0	885,9	344,6	11 130,9	435,9	2 696,1	2 335,8	3 648,8	4 507,1	-55,0
T3	25 415,0	894,0	272,9	10 978,8	417,9	2 642,0	2 372,6	3 497,1	4 382,7	-43,1
2013 Juillet	25 678,5	892,8	318,5	11 057,0	434,8	2 655,8	2 367,2	3 596,2	4 410,8	-54,5
Août	25 459,2	894,2	262,8	10 996,8	444,4	2 645,5	2 392,2	3 569,1	4 310,1	-55,9
Septembre	25 415,0	894,0	272,9	10 978,8	417,9	2 642,0	2 372,6	3 497,1	4 382,7	-43,1
Octobre <sup>(p)</sup>	25 462,9	897,9	245,2	10 988,1	418,8	2 637,5	2 376,6	3 510,3	4 437,3	-48,9
		Flux								
2011	993,2	49,1	-0,8	168,1	-29,0	50,0	141,4	-199,9	860,6	-46,1
2012	85,4	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,8	155,4	-254,1	148,0	-22,4
2013 T2	-440,4	18,4	42,2	85,7	-23,4	-66,7	49,4	-104,7	-437,7	-3,6
T3	-436,0	8,1	-71,7	-63,2	-18,1	-42,0	6,7	-129,6	-151,2	25,0
2013 Juillet	-255,0	6,9	-26,1	-69,9	-1,1	-33,7	-2,0	-26,0	-103,7	0,7
Août	-159,7	1,4	-55,7	21,2	9,5	-12,5	10,6	-49,8	-98,8	14,4
Septembre	-21,3	-0,2	10,1	-14,6	-26,4	4,3	-1,9	-53,8	51,3	9,9
Octobre <sup>(p)</sup>	61,8	3,9	-28,0	12,8	1,0	3,2	-7,9	32,8	49,2	-5,2

Source : BCE

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

2) En décembre 2010, une modification a été apportée aux modalités d'enregistrement des produits dérivés dans un État membre, ce qui a entraîné un accroissement de cette position.

3) Montants détenus par les résidents de la zone euro

4) Les montants émis d'une durée inférieure ou égale à deux ans et détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

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

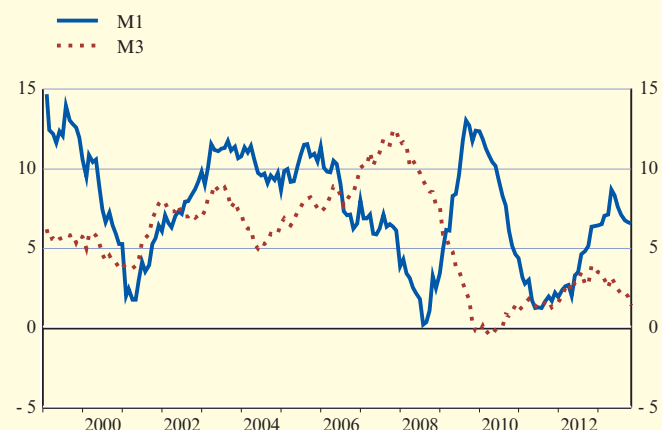
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

					M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les admi- nistrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro <sup>3)</sup>			Créances nettes sur les non- résidents <sup>4)</sup>
			M2	M3 – M2					Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>3)</sup>		
	M1	M2 – M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2011	4 807,0	3 800,6	8 607,6	891,7	9 499,2	–	7 678,0	3 164,7	13 286,3	11 018,1	–	927,7
2012	5 110,0	3 882,3	8 992,4	790,1	9 782,5	–	7 568,4	3 406,0	13 059,4	10 858,2	–	1 037,5
2013 T2	5 264,3	3 873,9	9 138,2	686,5	9 824,6	–	7 385,8	3 451,5	12 935,8	10 707,4	–	1 006,0
T3	5 345,8	3 852,5	9 198,4	664,8	9 863,2	–	7 365,9	3 437,3	12 865,8	10 630,7	–	1 080,3
2013 Juillet	5 300,7	3 870,7	9 171,4	683,1	9 854,5	–	7 382,0	3 449,9	12 888,2	10 659,2	–	1 039,1
Août	5 338,8	3 856,0	9 194,8	685,7	9 880,5	–	7 393,7	3 452,4	12 878,9	10 649,9	–	1 079,8
Septembre	5 345,8	3 852,5	9 198,4	664,8	9 863,2	–	7 365,9	3 437,3	12 865,8	10 630,7	–	1 080,3
Octobre <sup>(p)</sup>	5 397,9	3 820,9	9 218,9	663,2	9 882,1	–	7 392,3	3 463,4	12 829,0	10 608,4	–	1 113,5
	Flux											
2011	91,4	69,5	161,0	-8,1	152,8	–	211,9	95,8	49,6	104,0	130,7	162,5
2012	310,3	78,1	388,4	-55,4	332,9	–	-117,0	184,9	-101,7	-70,0	-16,0	99,2
2013 T2	66,4	-7,4	58,9	-33,9	25,0	–	-32,9	23,2	-75,7	-94,2	-86,3	77,9
T3	84,8	-20,4	64,5	-28,9	35,6	–	-36,8	-21,1	-72,4	-70,9	-64,4	56,6
2013 Juillet	38,0	-1,8	36,2	-4,3	31,9	–	-28,7	-7,9	-44,2	-40,0	-32,1	7,0
Août	37,1	-16,3	20,8	-5,2	15,6	–	-3,8	4,7	-16,7	-18,9	-16,4	22,7
Septembre	9,7	-2,3	7,5	-19,4	-11,9	–	-4,2	-18,0	-11,5	-12,1	-15,9	26,9
Octobre <sup>(p)</sup>	53,9	-30,5	23,4	-1,4	22,0	–	22,8	12,3	-35,5	-14,3	-14,5	40,8
	Taux de croissance											
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,5
2012	6,5	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,2
2013 T2	7,6	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	282,5
T3	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
2013 Juillet	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	266,2
Août	6,8	0,4	4,0	-16,4	2,3	2,2	-1,2	2,2	-1,2	-2,1	-1,5	279,7
Septembre	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,0	-1,6	309,4
Octobre <sup>(p)</sup>	6,6	-1,2	3,2	-17,9	1,4	.	-0,9	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	321,7

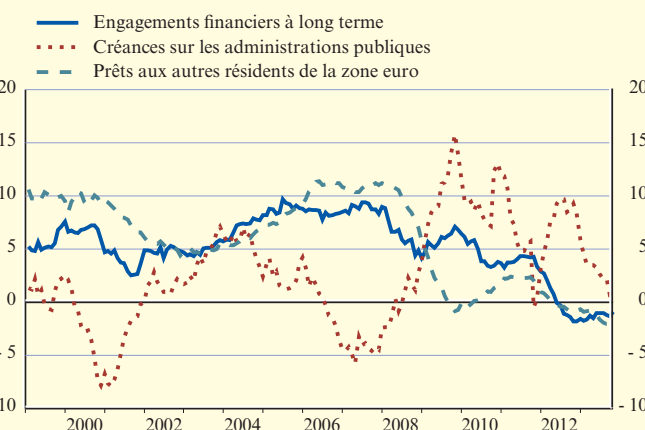
### G1 Agrégats monétaires <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



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

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Engagements monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor, etc.) vis-à-vis des résidents non IFM de la zone euro, hors administration centrale. Pour les définitions de M1, M2 et M3, cf. le glossaire
- 3) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.
- 4) Les valeurs indiquées dans la partie relative aux taux de croissance correspondent à la somme des opérations au cours des douze mois se terminant à la période indiquée.
- 5) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou titrisation

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

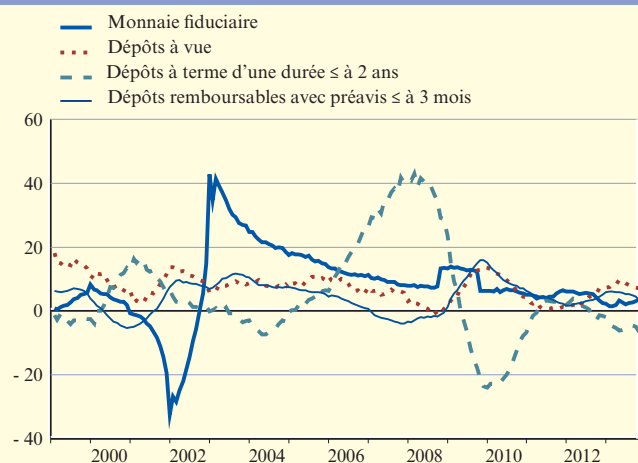
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions <sup>2)</sup>	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2011	843,9	3 963,1	1 838,6	1 961,9	146,2	537,8	207,7	2 812,9	115,3	2 544,2	2 205,7
2012	863,9	4 246,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,1
2013 T2	880,8	4 383,5	1 751,5	2 122,4	117,7	438,6	130,2	2 562,8	96,6	2 401,5	2 324,9
T3	893,7	4 452,1	1 719,6	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
2013 Juillet	885,2	4 415,5	1 742,4	2 128,3	120,6	435,7	126,8	2 525,8	95,6	2 398,6	2 362,1
Août	890,8	4 448,0	1 727,5	2 128,4	123,0	434,5	128,3	2 515,1	95,4	2 393,8	2 389,3
Septembre	893,7	4 452,1	1 719,6	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
Octobre <sup>(p)</sup>	898,1	4 499,9	1 692,2	2 128,7	118,2	422,8	122,2	2 516,6	92,7	2 400,5	2 382,6
Flux											
2011	48,9	42,6	35,8	33,8	-16,8	-29,6	38,2	17,5	-2,5	56,0	140,8
2012	20,2	290,1	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013 T2	11,6	54,7	-27,7	20,3	-4,4	-18,7	-10,8	-54,2	-4,3	-8,0	33,7
T3	12,9	71,9	-32,0	11,7	-15,4	-16,8	3,3	-46,0	-3,0	-6,5	18,7
2013 Juillet	4,4	33,6	-8,3	6,5	3,0	-2,7	-4,6	-29,3	-1,0	-2,2	3,8
Août	5,6	31,5	-16,8	0,5	-5,9	-1,4	2,1	-13,5	-0,1	-3,0	12,8
Septembre	2,9	6,8	-6,9	4,7	-12,5	-12,7	5,8	-3,2	-1,8	-1,3	2,1
Octobre <sup>(p)</sup>	4,3	49,6	-26,4	-4,1	7,9	1,2	-10,5	18,8	-0,9	7,9	-3,1
Taux de croissance											
2011	6,1	1,1	2,0	1,8	-9,8	-5,1	29,2	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 T2	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,2	-35,6	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
T3	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
2013 Juillet	2,5	8,1	-5,4	5,3	-6,6	-11,1	-39,5	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
Août	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,8	-10,1	-35,4	-6,5	-14,2	-1,6	6,0
Septembre	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
Octobre <sup>(p)</sup>	3,7	7,2	-6,6	3,5	-9,8	-12,6	-35,9	-5,4	-14,8	-0,9	5,1

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

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

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

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

### 3. Prêts en tant que contrepartie M3

	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>	Sociétés non financières					Ménages <sup>3)</sup>				
	Total	Total	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts		
	1	2	3 Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	4	5	6	7	8 Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	9	10	11	12
<b>Encours</b>												
2011	91,1	965,3	4 729,6	–	1 147,7	860,6	2 721,2	5 232,1	–	625,9	3 777,2	828,9
2012	89,0	977,2	4 549,5	–	1 132,5	795,8	2 621,2	5 242,5	–	601,8	3 824,3	816,5
2013 T2	94,3	932,2	4 443,3	–	1 107,9	770,0	2 565,4	5 237,6	–	587,2	3 842,0	808,4
T3	95,4	904,7	4 394,6	–	1 083,4	762,3	2 548,9	5 236,0	–	582,1	3 845,5	808,3
2013 Juillet	96,1	908,0	4 424,7	–	1 094,6	771,6	2 558,4	5 230,5	–	588,2	3 835,5	806,8
Août	96,4	910,8	4 411,2	–	1 086,7	770,4	2 554,1	5 231,6	–	586,4	3 839,4	805,8
Septembre	95,4	904,7	4 394,6	–	1 083,4	762,3	2 548,9	5 236,0	–	582,1	3 845,5	808,3
Octobre <sup>(p)</sup>	97,2	898,3	4 378,3	–	1 071,6	762,3	2 544,4	5 234,6	–	575,4	3 853,0	806,2
<b>Flux</b>												
2011	1,3	-37,5	58,6	64,5	24,0	-22,9	57,4	81,6	102,3	-11,6	85,8	7,4
2012	-2,0	13,0	-106,7	-61,1	6,9	-51,3	-62,3	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013 T2	1,2	-36,9	-50,1	-50,5	-24,1	-6,5	-19,4	-8,4	0,0	-5,0	0,4	-3,8
T3	1,4	-38,6	-36,6	-38,8	-17,0	-8,2	-11,3	2,8	10,6	-0,6	3,6	-0,1
2013 Juillet	1,8	-22,6	-13,4	-15,4	-8,9	0,1	-4,6	-5,7	3,9	1,6	-6,4	-1,0
Août	0,7	-9,3	-13,0	-12,5	-7,8	-1,4	-3,8	2,7	4,0	-1,5	3,9	0,3
Septembre	-1,1	-6,7	-10,1	-10,9	-0,3	-6,9	-3,0	5,9	2,6	-0,7	6,1	0,5
Octobre <sup>(p)</sup>	1,9	-5,1	-12,1	-14,0	-9,7	0,6	-3,1	1,1	2,7	-5,9	8,4	-1,4
<b>Taux de croissance</b>												
2011	1,6	-3,8	1,3	1,4	2,1	-2,6	2,2	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 T2	11,8	-3,1	-3,3	-2,4	-1,9	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,9	-1,2
T3	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
2013 Juillet	14,8	-5,6	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,1	0,3	-2,6	0,8	-1,2
Août	12,7	-6,3	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,1	0,1	0,3	-2,5	0,7	-1,2
Septembre	9,9	-7,3	-3,6	-2,8	-3,1	-5,6	-3,2	0,1	0,3	-2,3	0,8	-1,0
Octobre <sup>(p)</sup>	8,3	-7,9	-3,7	-2,9	-4,2	-5,2	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,4

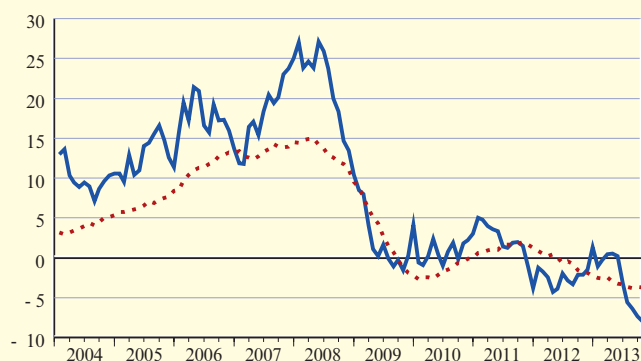
### G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)

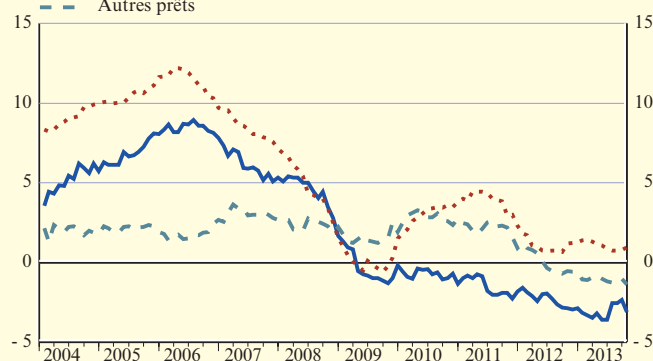
### G6 Prêts aux ménages <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)

— Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>  
 ..... Sociétés non financières



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



Source : BCE

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

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

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

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



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

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

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

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Encours</b>													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4 538,8	1 124,1	794,7	2 620,0
2013 T2	95,2	79,2	3,8	12,2	1 188,4	252,7	628,3	218,8	341,2	4 451,7	1 118,2	770,8	2 562,7
T3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4 394,2	1 080,6	763,9	2 549,7
2013 Août	100,2	84,1	3,6	12,5	1 036,8	132,0	489,6	215,1	332,1	4 402,0	1 073,8	771,2	2 557,0
Septembre	98,5	82,1	3,5	12,9	1 050,6	137,7	504,3	215,9	330,4	4 394,2	1 080,6	763,9	2 549,7
Octobre <sup>(p)</sup>	100,4	83,3	3,7	13,5	1 025,6	129,5	480,8	215,9	328,9	4 376,3	1 066,0	764,2	2 546,0
<b>Flux</b>													
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 T2	3,6	3,6	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-40,5	-16,2	-5,0	-19,3
T3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-42,0	-8,0	-32,1	2,8	-12,7	-45,4	-30,0	-7,4	-7,9
2013 Août	2,7	2,5	-0,1	0,2	0,3	16,0	3,6	1,4	-4,6	-32,4	-26,0	-2,3	-4,1
Septembre	-1,6	-2,0	0,0	0,4	13,1	5,7	14,0	0,5	-1,4	-1,5	9,8	-6,1	-5,2
Octobre <sup>(p)</sup>	1,9	1,2	0,2	0,6	-23,6	-8,2	-22,9	0,3	-1,0	-13,7	-12,5	1,0	-2,2
<b>Taux de croissance</b>													
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 T2	11,4	17,3	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,9	-6,2	-3,0
T3	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
2013 Août	13,3	18,9	-32,1	0,2	-1,8	19,9	-0,3	-0,1	-5,6	-3,8	-4,4	-5,3	-3,1
Septembre	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,0	12,4	-4,1	-0,5	-5,5	-3,6	-3,1	-5,6	-3,2
Octobre <sup>(p)</sup>	8,4	11,3	-31,6	7,8	-5,6	3,7	-7,7	-0,2	-5,4	-3,7	-4,2	-5,2	-3,0

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

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Entrepreneurs individuels	11	12	13
	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 T2	5 243,4	589,5	130,9	171,3	287,3	3 840,4	13,7	55,7	3 771,1	813,5	414,1	144,7	78,4	590,3
T3	5 237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
2013 Août	5 229,4	586,2	128,9	170,9	286,4	3 838,9	12,6	56,0	3 770,3	804,3	410,7	136,6	78,5	589,2
Septembre	5 237,8	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
Octobre <sup>(p)</sup>	5 235,2	576,5	127,0	168,6	280,9	3 854,1	12,8	55,8	3 785,5	804,5	412,0	136,6	77,4	590,5
	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 T2	6,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	3,3	0,2	-0,3	3,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
T3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,8	-1,1	0,1	7,8	-5,9	-1,5	-6,0	-0,7	0,9
2013 Août	-2,5	-3,1	-1,2	-0,9	-1,1	0,4	-0,1	-0,1	0,6	0,2	-1,1	-0,9	-0,1	1,2
Septembre	9,9	0,4	1,8	-0,5	-1,0	8,1	0,0	-0,2	8,4	1,4	2,0	1,8	-0,9	0,4
Octobre <sup>(p)</sup>	-0,2	-5,6	-3,1	-1,7	-0,8	7,8	0,2	0,1	7,6	-2,4	-1,6	-1,5	-0,1	-0,8
	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 T2	0,0	-3,6	-2,4	-5,0	-3,3	0,9	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,3	-0,3
T3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 Août	0,1	-2,5	-1,9	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-1,2	-2,0	-2,2	-5,3	-0,4
Septembre	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
Octobre <sup>(p)</sup>	0,1	-3,1	-2,8	-4,9	-2,2	0,9	-8,3	-2,6	1,0	-1,4	-1,6	-2,1	-5,5	-0,6

Source : BCE

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

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

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

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

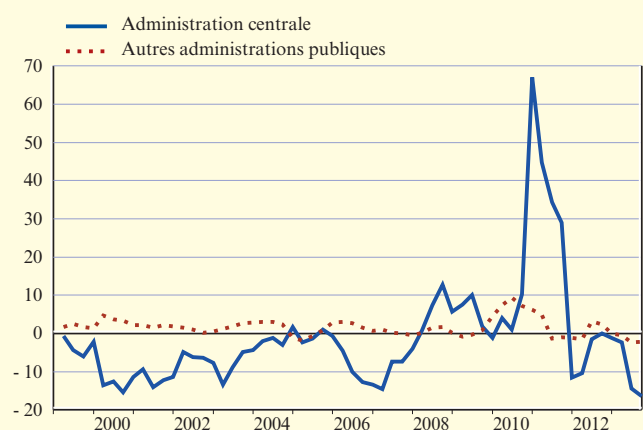
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Encours</b>										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	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 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	2 890,2	1 888,6	1 001,6	60,0	941,6
T2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,1	1 892,9	984,2	58,0	926,1
T3 <sup>(p)</sup>	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 764,7	1 805,5	958,0	59,3	898,7
<b>Flux</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,7	-102,4	-28,3	-1,0	-27,3
2012 T4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-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	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,8	25,3	-6,5	-1,3	-5,2
T3 <sup>(p)</sup>	-12,5	-5,1	-4,5	-6,5	3,5	-92,8	-78,7	-15,3	1,9	-17,2
<b>Taux de croissance</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2012 T4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 T1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
T2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,2	-5,8	-0,9	3,2	-1,2
T3 <sup>(p)</sup>	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,6	-7,0	-3,0	2,5	-3,3

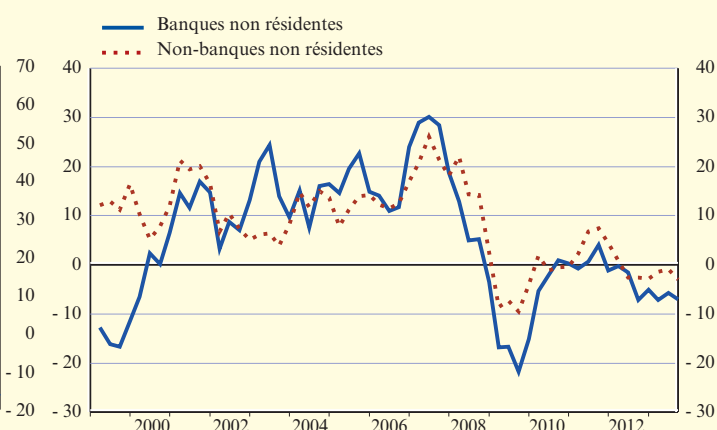
### G7 Prêts aux administrations publiques <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

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

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

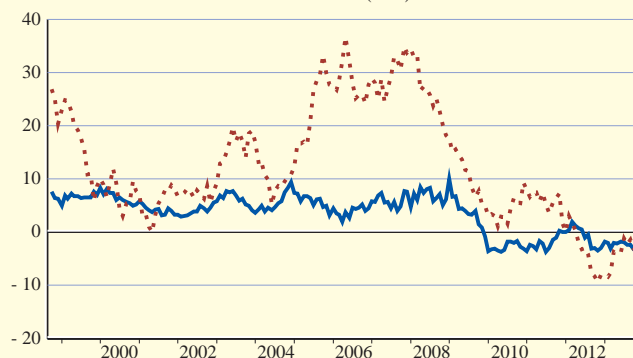
**1. Dépôts des intermédiaires financiers**

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	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	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 016,3	410,8	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 T2	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,7	455,5	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
T3	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
2013 Juillet	683,5	109,0	80,4	475,0	8,3	0,3	10,6	2 049,8	435,5	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
Août	675,2	104,0	80,6	472,9	8,4	0,4	8,9	1 966,4	436,1	235,6	978,0	16,8	0,3	299,5	206,9
Septembre	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,5	443,2	235,4	969,7	17,2	0,3	294,7	212,3
Octobre <sup>(p)</sup>	668,9	105,6	77,4	467,9	7,9	0,1	9,9	1 928,3	436,9	225,5	964,3	17,3	0,4	283,9	199,3
	Flux														
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,6	24,1	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 T2	-17,9	-9,3	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,1	14,3	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
T3	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,1	-11,8	4,8	-24,4	0,2	0,1	-49,1	-40,2
2013 Juillet	4,9	4,9	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,0	-19,2	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
Août	-8,9	-5,0	-0,2	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-1,8	0,2	2,9	-9,1	-0,7	0,1	4,7	10,2
Septembre	-5,2	2,6	-5,9	-2,3	0,0	-0,2	0,7	-6,2	7,2	0,0	-8,9	0,2	0,0	-4,7	5,4
Octobre <sup>(p)</sup>	-0,5	-0,8	2,8	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,6	-5,7	-9,4	-4,9	0,1	0,1	-10,8	-13
	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	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	—	-32,1	-8,0	6,2	-17,4	-14,0	-14,0	—	4,3	4,2
2013 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
T3	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	—	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	—	-3,3	2,7
2013 Juillet	-2,4	3,9	-0,3	-4,6	27,3	—	5,3	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	29,0	—	-2,0	-2,5
Août	-2,3	5,3	2,9	-4,9	32,2	—	-15,5	-1,4	5,3	-1,5	-5,9	24,6	—	2,4	5,2
Septembre	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	—	-13,3	-3,1	2,5	-1,0	-6,3	27,1	—	-3,3	2,7
Octobre <sup>(p)</sup>	-3,3	-0,3	-2,3	-4,6	26,2	—	-3,0	-3,1	4,5	-8,2	-6,2	30,2	—	-1,9	1,1

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

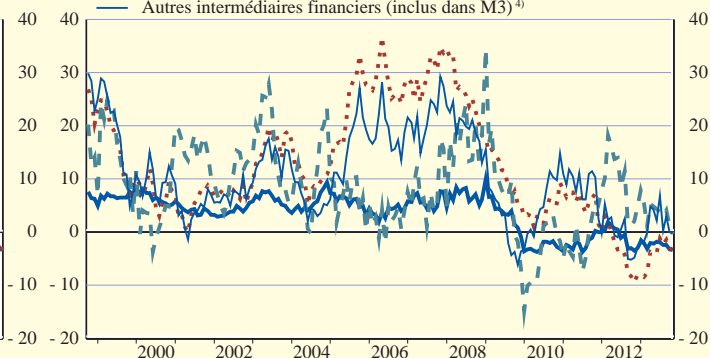
(taux de croissance annuels)

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

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

(taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

<sup>1)</sup> Secteur des IFM hors Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.<sup>2)</sup> Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales<sup>3)</sup> Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7<sup>4)</sup> Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14

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

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

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

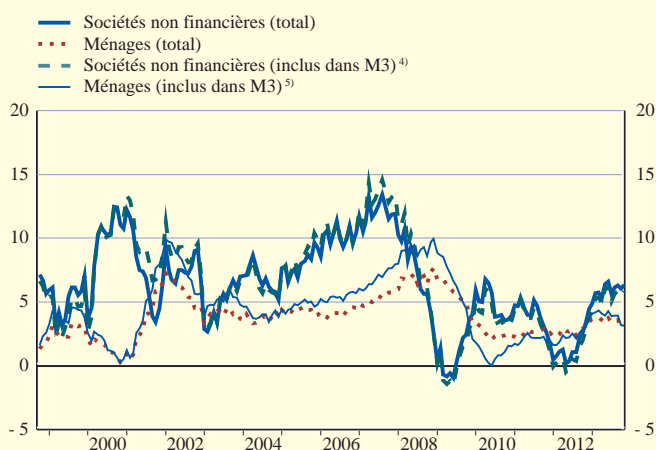
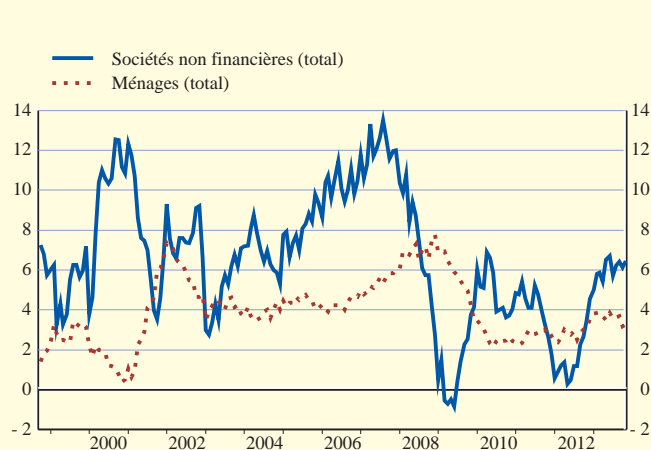
	Sociétés non financières							Ménages <sup>3)</sup>						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
	1	2	≤ à 2 ans 3	> à 2 ans 4	≤ à 3 mois 5	> à 3 mois 6	7	8	9	≤ à 2 ans 10	> à 2 ans 11	≤ à 3 mois 12	> à 3 mois 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 T2	1 762,3	1 151,8	389,6	116,2	92,4	1,7	10,6	6 210,0	2 446,4	929,0	770,4	1 970,0	88,2	6,1
T3	1 792,3	1 174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
2013 Juillet	1 763,7	1 148,4	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6 211,1	2 450,4	920,7	775,0	1 971,0	87,1	6,9
Août	1 787,1	1 165,8	395,6	117,2	94,7	1,8	12,1	6 221,0	2 463,3	914,6	778,3	1 971,4	86,7	6,6
Septembre	1 792,3	1 174,7	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
Octobre <sup>(p)</sup>	1 813,9	1 182,0	402,4	120,3	94,8	1,8	12,6	6 209,9	2 478,9	891,1	791,0	1 958,6	84,5	5,7
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 T2	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	46,0	69,9	-35,6	12,3	6,6	-4,9	-2,2
T3	33,8	25,2	2,4	3,8	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
2013 Juillet	2,9	-2,8	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	1,8	4,2	-7,8	4,5	1,2	-1,1	0,8
Août	23,2	16,9	2,3	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,7	4,1	0,3	-0,3	-0,3
Septembre	7,7	11,1	-3,0	1,7	0,4	0,0	-2,3	-17,6	-2,8	-11,9	5,4	-6,2	-1,8	-0,3
Octobre <sup>(p)</sup>	23,3	8,1	11,1	1,3	-0,2	0,1	2,9	7,1	19,0	-11,7	7,4	-6,5	-0,5	-0
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 T2	5,7	8,9	-5,1	15,0	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
T3	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 Juillet	6,2	8,9	-3,3	12,7	13,1	22,1	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-51,0
Août	6,4	8,4	-2,1	13,3	13,2	10,3	4,6	3,7	8,0	-5,1	4,0	4,2	-15,2	-50,3
Septembre	6,1	8,1	-2,0	14,9	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
Octobre <sup>(p)</sup>	6,5	8,2	-1,3	14,5	11,5	4,8	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-52,0

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

(taux de croissance annuels)

### G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs

(taux de croissance annuels) <sup>2)</sup>



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

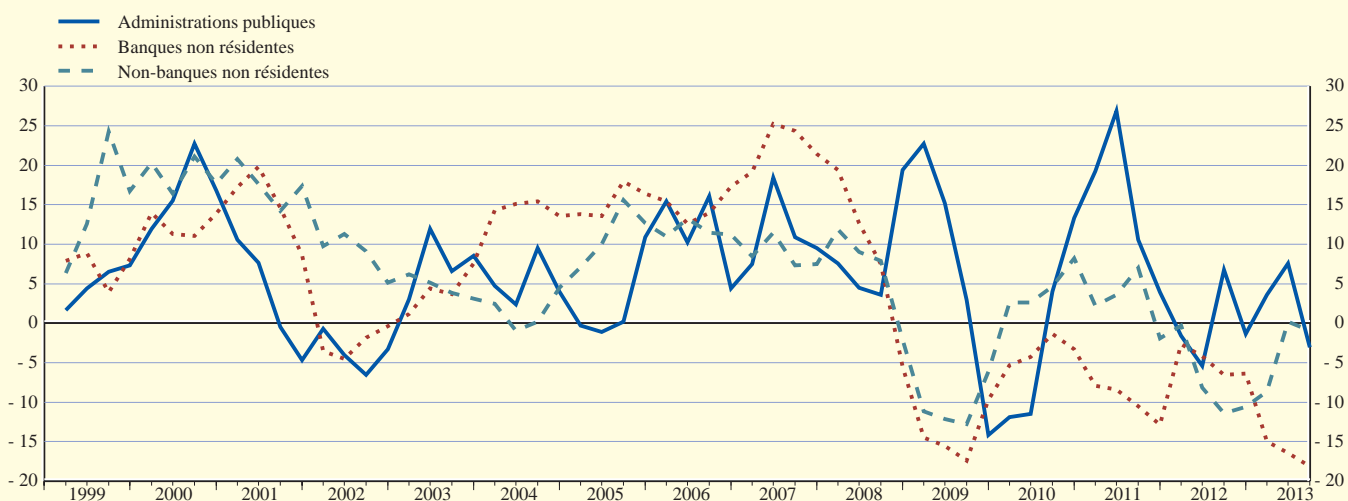
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	2 891,9	2 013,8	878,1	38,7	839,3
2012 T4	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 891,9	2 013,8	878,1	38,7	839,3
2013 T1	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2 901,6	1 986,8	914,8	36,5	878,2
T2	547,1	236,7	70,9	115,4	124,2	2 803,6	1 871,1	932,5	34,3	898,2
T3 <sup>(p)</sup>	495,4	190,9	70,7	113,7	120,0	2 662,7	1 743,6	925,5	43,0	882,5
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	15,5	-242,6	-138,6	-104,0	-5,1	-98,9
2012 T4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,2
2013 T1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,1	-32,9	30,8	-2,0	32,8
T2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,4	-98,2	29,8	-1,8	31,5
T3 <sup>(p)</sup>	-51,1	-45,8	-0,1	-1,6	-3,5	-127,8	-119,0	-2,3	9,0	-11,4
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	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 T4	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 T1	3,6	9,7	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
T2	7,5	23,7	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,4	0,1	-14,7	0,8
T3 <sup>(p)</sup>	-3,0	-6,0	-24,1	2,2	16,1	-13,2	-18,1	-0,9	4,9	-1,2

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

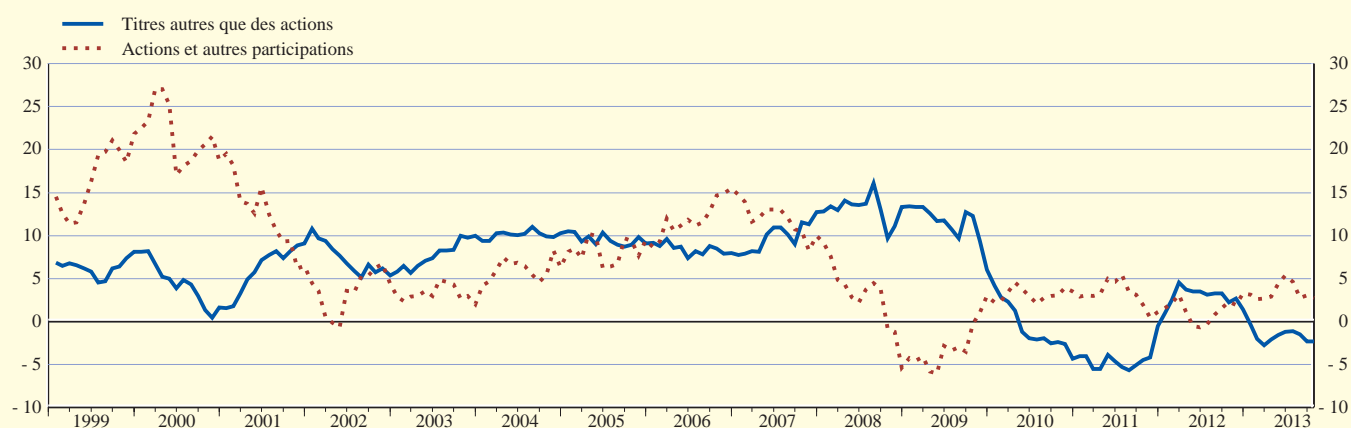
## 2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

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

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Encours</b>												
2011	5 697,6	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 T2	5 774,5	1 650,0	117,1	1 755,9	29,3	1 380,6	26,7	814,9	1 554,7	468,9	777,5	308,4
T3 <sup>(p)</sup>	5 648,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 364,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
2013 Juillet	5 720,0	1 639,7	117,4	1 724,4	28,7	1 378,4	27,4	803,9	1 560,3	478,9	770,2	311,1
Août	5 698,3	1 625,6	110,5	1 723,9	31,4	1 374,3	27,5	805,1	1 533,3	457,2	766,1	310,0
Septembre	5 648,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 364,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
Octobre <sup>(p)</sup>	5 625,8	1 586,1	100,7	1 734,9	29,0	1 346,4	28,2	800,6	1 556,2	458,1	776,4	321,7
<b>Flux</b>												
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 T2	7,8	-48,6	-5,2	83,4	-1,7	-0,8	0,0	-19,3	19,7	9,9	9,2	0,6
T3	-126,5	-50,2	-14,4	-45,9	0,9	-16,3	2,3	-2,9	-13,4	-14,1	-8,7	9,4
2013 Juillet	-51,8	-11,2	2,3	-35,8	-0,2	-2,1	1,1	-6,0	-0,8	9,1	-12,0	2,0
Août	-23,2	-14,0	-8,0	1,6	2,5	-3,3	-0,2	-1,7	-25,6	-22,3	-2,6	-0,7
Septembre	-51,5	-25,0	-8,7	-11,7	-1,4	-10,9	1,3	4,8	13,0	-1,0	5,9	8,1
Octobre <sup>(p)</sup>	-29,5	-16,9	-0,5	9,9	-0,5	-18,4	-0,4	-2,7	-3,4	2,4	-5,8	0,1
<b>Taux de croissance</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	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 T2	-1,2	-7,6	19,7	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,2	5,4	-1,3	8,1	9,7
T3	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
2013 Juillet	-1,1	-9,4	22,0	9,4	-13,3	-0,4	14,4	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
Août	-1,5	-10,8	6,8	9,6	2,6	0,5	13,7	-6,4	2,7	-4,2	5,3	8,0
Septembre	-2,3	-11,0	-2,1	6,5	-1,9	0,9	15,5	-6,0	3,0	-4,7	4,5	12,3
Octobre <sup>(p)</sup>	-2,3	-11,0	-1,9	6,3	-2,5	0,0	0,2	-4,3	2,8	-4,4	4,3	11,1

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

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

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

	IFM <sup>3)</sup>							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY		CHF
	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 T2	5 448,6	—	—	—	—	—	—	12 080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	5 431,9	—	—	—	—	—	—	11 871,5	96,6	3,4	1,7	0,1	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 T2	1 892,9	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	984,2	39,6	60,4	39,4	2,7	2,6	9,1
T3 <sup>(p)</sup>	1 805,5	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,8	958,0	40,3	59,7	38,7	2,6	2,6	9,0
	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	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 T2	1 767,1	93,4	6,6	2,9	0,1	0,3	2,9	3 192,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
T3 <sup>(p)</sup>	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,1	3 137,5	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,4
	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 T2	407,8	55,1	44,9	20,9	0,2	0,2	17,1	407,2	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
T3 <sup>(p)</sup>	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	15,3	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	9,4
	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	11 039,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 T2	5 752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11 321,8	97,0	3,0	2,1	0,1	0,1	0,4
T3 <sup>(p)</sup>	5 733,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 120,5	96,8	3,2	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	2 013,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,1	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3
2013 T2	1 871,1	56,7	43,3	29,1	1,3	0,9	7,1	932,5	50,4	49,6	33,3	2,5	1,0	6,4
T3 <sup>(p)</sup>	1 743,6	54,1	45,9	30,9	1,6	1,3	7,6	925,5	51,2	48,8	32,2	2,2	1,3	6,3

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

	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 T2	4 825,2	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6
T3 <sup>(p)</sup>	4 710,1	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7

Source : BCE

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

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

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

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



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

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Encours</b>							
2013 Mars	7 606,9	503,6	3 069,6	2 142,1	1 026,1	247,9	617,7
Avril	7 764,8	520,4	3 134,7	2 159,8	1 042,3	248,7	659,0
Mai	7 825,1	519,2	3 130,8	2 191,8	1 049,8	248,2	685,4
Juin	7 592,4	524,1	3 045,5	2 095,0	1 018,5	249,0	660,4
Juillet	7 706,9	527,2	3 067,1	2 168,6	1 042,8	250,6	650,5
Août	7 656,0	525,1	3 057,4	2 139,4	1 040,4	251,0	642,6
Septembre <sup>(p)</sup>	7 768,0	507,6	3 099,3	2 224,1	1 064,7	251,1	621,2
<b>Transactions</b>							
2013 T1	228,2	25,2	82,1	34,2	32,3	1,6	52,9
T2	152,7	31,8	55,7	19,2	2,3	1,2	42,6
T3 <sup>(p)</sup>	53,5	-10,9	56,3	23,1	32,8	2,0	-49,8

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
	1	2	Total	Détenus par les résidents de la zone euro	Détenus par les non-résidents	3	4
<b>Encours</b>							
2013 Mars	7 606,9	158,1	6 890,0	5 000,7	814,2	1 889,3	558,8
Avril	7 764,8	166,2	7 005,3	5 088,6	828,2	1 916,8	593,3
Mai	7 825,1	169,2	7 035,6	5 101,4	831,6	1 934,2	620,4
Juin	7 592,4	164,2	6 819,0	4 996,1	793,4	1 822,9	609,2
Juillet	7 706,9	163,4	6 945,9	5 100,5	818,3	1 845,4	597,5
Août	7 656,0	169,7	6 890,4	5 076,5	814,7	1 813,9	595,9
Septembre <sup>(p)</sup>	7 768,0	167,1	7 036,8	5 179,0	839,0	1 857,8	564,1
<b>Transactions</b>							
2013 T1	228,2	9,4	160,6	96,4	31,2	64,2	58,2
T2	152,7	9,3	97,4	98,1	-7,6	-0,7	46,0
T3 <sup>(p)</sup>	53,5	3,5	97,3	98,1	32,5	-0,9	-47,2

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement						Ventilation par types de fonds		Pour mémoire : OPCVM monétaires
		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									
2013 Février	6 743,4	2 406,9	1 792,0	1 645,7	325,5	143,7	429,7	6 657,8	85,6	903,0
Mars	6 890,0	2 447,1	1 840,7	1 685,5	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1	912,1
Avril	7 005,3	2 505,6	1 855,6	1 717,8	330,0	151,7	444,6	6 918,9	86,5	901,7
Mai	7 035,6	2 498,9	1 875,3	1 724,4	331,0	154,0	452,0	6 947,1	88,5	900,1
Juin	6 819,0	2 416,6	1 783,0	1 683,8	331,1	153,6	450,9	6 731,4	87,6	856,2
Juillet	6 945,9	2 430,7	1 847,5	1 721,9	333,6	151,9	460,3	6 858,2	87,8	851,1
Août	6 890,4	2 407,2	1 819,9	1 715,4	332,7	154,2	461,0	6 802,6	87,8	869,6
Septembre <sup>(p)</sup>	7 036,8	2 425,2	1 906,9	1 743,0	334,4	157,2	470,1	6 947,2	89,6	846,2
	Transactions									
2013 Mars	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
Avril	70,2	41,3	7,7	16,7	0,9	-0,7	4,2	70,1	0,2	-0,8
Mai	45,5	24,7	6,0	7,0	2,9	0,9	3,9	43,7	1,8	-0,7
Juin	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-42,1
Juillet	57,4	18,1	16,8	18,0	2,5	-0,2	2,2	57,1	0,3	0,7
Août	3,0	-4,8	-0,5	6,0	0,4	1,2	0,5	3,0	0,0	14,5
Septembre <sup>(p)</sup>	36,9	-5,1	19,9	14,4	0,8	3,6	3,4	35,4	1,4	-22,2

Source : BCE

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

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

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

**1. Titres autres que des actions**

	Total		Zone euro					Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours										
2012 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	3 045,5	1 649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1 396,1	324,9	551,1	15,2
T3 <sup>(p)</sup>	3 099,3	1 686,0	393,6	798,3	257,7	9,1	227,3	1 413,3	343,8	549,7	14,9
	Transactions										
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	55,7	28,8	-0,4	24,5	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
T3 <sup>(p)</sup>	56,3	27,7	-11,9	22,0	8,8	0,5	8,3	28,7	20,8	2,5	-0,3

**2. Actions et autres participations (autres que les titres d'OPCVM et les titres d'OPCVM monétaires)**

	Total		Zone euro					Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours										
2012 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	2 095,0	738,5	58,9	—	52,4	28,1	599,0	1 356,6	181,7	482,2	109,5
T3 <sup>(p)</sup>	2 224,1	813,3	72,6	—	56,3	30,4	654,0	1 410,8	197,2	502,7	112,4
	Transactions										
2013 T1	34,2	-4,4	-0,5	—	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
T2	19,2	1,8	1,3	—	-0,2	0,2	0,6	17,4	0,7	6,3	13,8
T3 <sup>(p)</sup>	23,1	8,9	1,2	—	0,3	0,6	6,8	14,3	3,0	11,9	0,4

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

	Total		Zone euro					Reste du monde			
		Total	IFM <sup>2)</sup>	Adminis- trations publiques	Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours										
2012 T4	962,8	829,6	72,1	—	757,5	—	—	133,2	28,9	41,4	0,6
2013 T1	1 026,1	888,7	74,5	—	814,2	—	—	137,4	32,5	43,5	0,6
T2	1 018,5	880,2	86,8	—	793,4	—	—	138,3	31,4	46,0	0,6
T3 <sup>(p)</sup>	1 064,7	925,1	86,1	—	839,0	—	—	139,6	33,9	46,3	0,5
	Transactions										
2013 T1	32,3	33,2	2,0	—	31,2	—	—	-0,9	2,1	0,9	0,0
T2	2,3	4,2	11,8	—	-7,6	—	—	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
T3 <sup>(p)</sup>	32,8	31,1	-1,4	—	32,5	—	—	1,7	1,5	1,4	0,0

Source : BCE

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

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

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

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspon- dant à des prêts	Prêts titrisés						Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs	
			Total	Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro					
				IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques						
													Conservés au bilan des IFM <sup>(1)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2012 T3	2 091,7	303,6	1 407,5	1 092,5	476,1	159,5	23,9	4,4	127,3	193,1	85,8	36,0	65,8
T4	2 057,2	285,8	1 388,2	1 070,4	469,8	164,3	24,7	4,0	124,9	195,6	87,9	35,7	63,9
2013 T1	2 027,2	291,9	1 357,0	1 040,5	462,7	164,1	24,7	4,0	123,7	193,7	86,6	35,8	62,1
T2	1 994,0	276,5	1 339,5	1 032,8	456,5	162,0	23,0	3,6	118,0	194,1	88,6	33,9	61,4
T3	1 954,6	269,0	1 318,7	1 023,3	449,7	157,5	18,8	3,5	115,6	180,8	87,5	34,3	64,3
Transactions													
2012 T3	-81,1	-3,6	-61,5	-63,7	–	4,5	0,5	0,0	-2,7	-14,5	0,8	-1,6	-0,7
T4	-37,5	-17,5	-17,7	-21,2	–	4,6	1,1	-0,4	-1,8	1,3	2,3	0,3	-6,3
2013 T1	-29,1	6,2	-30,5	-28,9	–	-0,3	0,2	0,0	-1,5	0,4	-1,2	0,0	-4,0
T2	-33,2	-15,1	-17,2	-7,8	–	-2,0	-1,6	-0,4	-5,5	1,0	2,6	-1,9	-2,6
T3	-40,7	-6,9	-20,3	-9,2	–	-4,6	-4,1	0,0	-2,5	-13,8	-0,8	0,5	0,5

### 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 T3	2 091,7	145,9	1 688,6	51,3	1 637,3	31,0	226,2
T4	2 057,2	140,4	1 664,1	52,1	1 612,1	30,6	222,0
2013 T1	2 027,2	141,5	1 627,7	54,2	1 573,5	30,7	227,3
T2	1 994,0	129,1	1 611,4	53,7	1 557,7	29,0	224,6
T3	1 954,6	124,2	1 576,3	53,7	1 522,6	28,2	225,9
	Transactions						
2012 T3	-81,1	-5,5	-70,7	-2,5	-68,2	-1,4	-3,6
T4	-37,5	-5,2	-24,0	-0,1	-23,9	-0,5	-7,8
2013 T1	-29,1	1,9	-34,1	2,1	-36,2	-0,4	3,5
T2	-33,2	-12,2	-15,7	-0,5	-15,2	-1,6	-3,7
T3	-40,7	-4,1	-35,8	0,0	-35,8	-0,9	0,0

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

	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro							Titres autres que des actions					
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro <sup>2)</sup>					Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Résidents de la zone euro			Non-résidents de la zone euro	
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			Total	IFM	Non IFM		
													Véhicules financiers <i>ad hoc</i>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Encours												
2012 T3	1 092,5	788,3	237,1	17,1	0,2	5,5	31,8	193,1	111,1	34,6	76,5	29,5	82,0
T4	1 070,4	771,0	233,7	17,5	0,2	5,4	31,5	195,6	114,4	34,1	80,4	31,3	81,2
2013 T1	1 040,5	751,3	229,6	15,0	0,2	5,4	29,0	193,7	112,8	32,9	79,9	31,8	80,9
T2	1 032,8	759,3	224,2	15,1	0,2	5,1	29,1	194,1	115,3	34,8	80,5	31,9	78,8
T3	1 023,3	758,0	213,8	15,2	0,2	5,5	30,6	180,8	109,9	30,6	79,4	30,5	70,8
	Transactions												
2012 T3	-63,7	-47,0	-12,3	-1,0	0,0	-0,8	-1,6	-14,5	-6,8	-4,3	-2,5	-0,9	-7,7
T4	-21,2	-17,7	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,3	4,2	0,0	4,2	1,9	-2,9
2013 T1	-28,9	-20,8	-4,2	-2,3	0,0	0,0	-0,7	0,4	-0,7	-1,1	0,5	-0,5	1,1
T2	-7,8	7,8	-5,2	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,0	2,9	2,1	0,8	0,0	-1,8
T3	-9,2	-1,5	-9,4	0,2	0,0	0,5	1,1	-13,8	-5,6	-4,4	-1,2	-1,3	-8,2

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 <sup>(p)</sup>	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

	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Passif				Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Valeur nette
	1	2	3	4	Total	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	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 <sup>(p)</sup>	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



## COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2013						
<b>Compte extérieur</b>						
Exportations de biens et services						643
<i>Solde des échanges extérieurs <sup>1)</sup></i>						-73
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 186	117	761	58	251	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	40	9	24	4	4	
Consommation de capital fixe	382	101	217	11	51	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup></i>	540	278	227	34	0	
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						7
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	892	31	462	324	76	126
Intérêts	328	29	53	170	76	45
Autres revenus de la propriété	564	2	408	154	0	81
<i>Revenu national net <sup>1)</sup></i>	2 011	1 717	-5	60	240	
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	313	243	56	13	0	5
Cotisations sociales	447	447				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	476	1	17	36	421	1
Autres transferts courants	197	68	26	49	53	11
Primes nettes d'assurance-dommages	46	34	10	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	47			47		1
Autres	103	34	16	1	52	8
<i>Revenu disponible net <sup>1)</sup></i>	1 987	1 519	-72	61	479	
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 883	1 367			516	
Dépense de consommation individuelle	1 690	1 367			322	
Dépense de consommation collective	194				194	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	15	0	1	14	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur <sup>1)</sup></i>	104	167	-73	47	-36	-51
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	435	138	240	9	48	
Formation brute de capital fixe	440	139	244	8	48	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-5	-1	-4	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	1	0	1	0
Transferts en capital	49	9	1	5	33	5
Impôts en capital	9	6	0	3		0
Autres transferts en capital	40	3	1	3	33	5
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup></i>	54	130	-82	60	-55	-54
Écart statistique	0	-35	35	0	0	0

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2013						
<b>Compte extérieur</b>						
Importations de biens et services						570
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 148	505	1 230	107	306	
Taxes nettes de subventions sur les produits	243					
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	2 391					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	540	278	227	34	0	
Rémunération des salariés	1 190	1 190				3
Taxes nettes de subventions sur la production	282				282	1
Revenus de la propriété	892	280	229	350	34	126
Intérêts	322	52	34	227	9	52
Autres revenus de la propriété	571	228	195	123	25	74
<i>Revenu national net</i>						
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net	2 011	1 717	-5	60	240	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	317				317	1
Cotisations sociales	446	1	18	50	376	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	474	474				3
Autres transferts courants	170	87	14	48	21	37
Primes nettes d'assurance-dommages	47			47		1
Indemnités d'assurance-dommages	46	36	9	1	0	2
Autres	78	52	6	0	20	33
<i>Revenu disponible net</i>						
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net	1 987	1 519	-72	61	479	
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
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	104	167	-73	47	-36	-51
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	382	101	217	11	51	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	51	8	16	15	12	3
Impôts en capital	9				9	0
Autres transferts en capital	43	8	16	15	4	3
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2013								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 906	17 579	34 093	17 536	7 585	4 418	18 434
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				485				
Numéraire et dépôts		7 082	2 034	10 398	2 403	813	771	3 315
Titres de créance à court terme		41	67	558	416	67	37	660
Titres de créance à long terme		1 226	245	6 645	3 037	3 029	436	4 229
Crédits		84	3 077	13 225	4 280	489	828	2 476
<i>dont à long terme</i>		63	1 884	10 273	3 076	363	730	.
Actions et autres participations		4 615	8 326	1 885	7 001	2 786	1 543	6 897
Actions cotées		786	1 137	390	2 317	412	207	.
Actions non cotées et autres participations		2 411	6 812	1 199	3 522	434	1 155	.
Titres d'OPCVM		1 418	377	295	1 162	1 940	180	.
Provisions techniques d'assurance		6 338	184	3	0	244	4	259
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		521	3 647	895	398	157	799	599
<i>Valeur financière nette</i>								
<b>Compte financier, transactions sur actifs financiers</b>								
Total des transactions sur actifs financiers		95	-37	-414	190	25	117	-25
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts		60	4	-284	-1	-16	80	-92
Titres de créance à court terme		-5	-6	-49	23	-11	-5	3
Titres de créance à long terme		-15	-5	69	34	35	6	6
Crédits		0	-10	-77	73	-2	57	43
<i>dont à long terme</i>		1	-2	-47	41	1	44	.
Actions et autres participations		25	-19	-6	35	11	-5	44
Actions cotées		9	11	0	12	-4	15	.
Actions non cotées et autres participations		-1	-15	14	27	3	-21	.
Titres d'OPCVM		16	-15	-20	-5	13	1	.
Provisions techniques d'assurance		31	-1	0	0	1	0	2
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		0	1	-66	27	7	-17	-31
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
<b>Compte des autres changements, actifs financiers</b>								
Total des autres changements sur actifs financiers		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Or monétaire et DTS				-118				
Numéraire et dépôts		-2	-2	-48	19	0	0	-31
Titres de créance à court terme		0	0	-2	2	0	0	-9
Titres de créance à long terme		0	0	-84	-60	-35	-3	-41
Crédits		0	-7	-31	-39	0	0	-19
<i>dont à long terme</i>		0	-3	-29	-37	0	0	.
Actions et autres participations		-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72
Actions cotées		-20	-22	-11	-77	0	6	.
Actions non cotées et autres participations		-24	-107	-3	-45	-3	-28	.
Titres d'OPCVM		-14	-3	-2	-7	-33	-2	.
Provisions techniques d'assurance		-34	-1	0	0	-2	0	0
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		0	-17	5	-13	0	0	12
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
<b>Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 908	17 385	33 387	17 505	7 536	4 508	18 250
Or monétaire et DTS				367				
Numéraire et dépôts		7 140	2 036	10 066	2 421	797	851	3 192
Titres de créance à court terme		35	60	507	441	56	32	655
Titres de créance à long terme		1 211	240	6 630	3 011	3 029	439	4 194
Crédits		84	3 060	13 117	4 315	486	886	2 500
<i>dont à long terme</i>		63	1 880	10 196	3 081	364	773	.
Actions et autres participations		4 582	8 175	1 862	6 906	2 761	1 514	6 868
Actions cotées		776	1 126	378	2 251	408	228	.
Actions non cotées et autres participations		2 386	6 690	1 210	3 504	433	1 106	.
Titres d'OPCVM		1 420	359	273	1 150	1 919	179	.
Provisions techniques d'assurance		6 336	183	3	0	243	4	261
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		521	3 631	834	412	164	782	580
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE



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

(montants en milliards d'euros)

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2013								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, passifs</b>								
Total des éléments de passif		6 854	27 169	32 916	17 117	7 574	10 722	16 716
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			33	23 837	33	0	271	2 643
Titres de créance à court terme			92	632	147	3	691	281
Titres de créance à long terme			979	4 591	3 088	53	6 863	3 273
Crédits		6 160	8 388		4 000	303	2 247	3 361
<i>dont à long terme</i>		5 816	6 122		2 275	110	1 959	.
Actions et autres participations		8	13 785	2 621	9 661	489	4	6 484
Actions cotées			3 891	379	247	136	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	9 894	1 330	2 673	352	4	.
Titres d'OPCVM				912	6 741			.
Provisions techniques d'assurance		36	350	64	1	6 580	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		650	3 542	1 171	187	146	646	674
<i>Valeur financière nette <sup>1)</sup></i>	-1 233	13 053	-9 589	1 177	419	11	-6 304	
<b>Compte financier, transactions sur passifs</b>								
Total des transactions sur passifs		0	10	-459	178	24	172	29
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-246	0	0	6	-11
Titres de créance à court terme			-1	-26	-3	0	-15	-7
Titres de créance à long terme			14	-98	47	-2	151	16
Crédits		3	-18		54	-1	33	15
<i>dont à long terme</i>		-2	1		35	-1	41	.
Actions et autres participations		0	34	-37	67	0	0	20
Actions cotées			15	38	0	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	19	-31	-20	0	0	.
Titres d'OPCVM			.	-44	87			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	2	0	32	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-3	-20	-55	13	-4	-4	-5
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions <sup>1)</sup></i>	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
<b>Compte des autres changements, passifs</b>								
Total des autres changements sur passifs		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-62	2	0	0	-3
Titres de créance à court terme			0	-4	-2	0	0	-3
Titres de créance à long terme			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Crédits		-6	-23		-17	0	-1	-48
<i>dont à long terme</i>		-7	-17		-16	0	-1	.
Actions et autres participations		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Actions cotées			-52	-9	13	4	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	-107	-52	22	3	0	.
Titres d'OPCVM				-12	-164			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	-37	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-4	-24	4	-19	20	8	2
<i>Autres variations de la valeur financière nette <sup>1)</sup></i>	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
<b>Compte de patrimoine de clôture, passifs</b>								
Total des passifs		6 844	26 955	32 270	17 122	7 587	10 858	16 474
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			33	23 529	35	0	276	2 629
Titres de créance à court terme			92	602	142	2	676	272
Titres de créance à long terme			976	4 443	3 127	50	6 971	3 187
Crédits		6 157	8 347		4 036	302	2 280	3 327
<i>dont à long terme</i>		5 807	6 105		2 294	109	1 999	.
Actions et autres participations		8	13 659	2 510	9 600	497	4	6 389
Actions cotées			3 854	408	261	140	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	9 806	1 247	2 675	355	4	.
Titres d'OPCVM				856	6 665			.
Provisions techniques d'assurance		36	351	66	1	6 575	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		643	3 497	1 120	182	162	649	671
<i>Valeur financière nette <sup>1)</sup></i>	-1 408	13 064	-9 570	1 116	383	-51	-6 350	

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	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 448	4 509	4 621	4 651	4 665	4 671	4 677	4 683
Autres taxes nettes de subventions sur la production	85	81	95	111	116	124	124	125
Consommation de capital fixe	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup>	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	2 970	2 813	3 015	2 990	2 951	2 878	2 824	2 778
Intérêts	1 594	1 382	1 540	1 536	1 505	1 454	1 402	1 358
Autres revenus de la propriété	1 375	1 430	1 475	1 454	1 445	1 424	1 423	1 420
Revenu national net <sup>1)</sup>	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 029	1 057	1 115	1 141	1 154	1 172	1 177	1 194
Cotisations sociales	1 677	1 703	1 751	1 770	1 776	1 787	1 794	1 801
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 769	1 814	1 840	1 861	1 873	1 883	1 895	1 906
Autres transferts courants	770	773	779	787	789	787	790	794
Primes nettes d'assurance-dommages	179	179	181	183	184	184	183	184
Indemnités d'assurance-dommages	181	181	183	186	186	186	186	186
Autres	410	413	415	418	418	418	421	425
Revenu disponible net <sup>1)</sup>	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 152	7 315	7 476	7 511	7 516	7 520	7 520	7 534
Dépense de consommation individuelle	6 383	6 542	6 700	6 734	6 740	6 746	6 744	6 756
Dépense de consommation collective	769	773	776	776	777	774	776	778
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	56	58	60	58	58	57	58
Épargne nette <sup>1)</sup>	280	334	394	386	387	401	394	389
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette								
Formation brute de capital	1 702	1 778	1 871	1 824	1 794	1 776	1 743	1 727
Formation brute de capital fixe	1 752	1 760	1 816	1 799	1 784	1 768	1 738	1 724
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-50	18	55	24	10	9	4	3
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	0	10	10	9	3	1
Transferts en capital	183	221	174	176	182	193	200	210
Impôts en capital	34	25	31	29	29	26	26	29
Autres transferts en capital	149	196	142	147	153	168	174	181
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup>	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

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	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 018	8 206	8 431	8 471	8 478	8 481	8 482	8 503
Taxes nettes de subventions sur les produits	894	942	973	974	974	977	972	977
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	8 913	9 148	9 405	9 445	9 452	9 458	9 454	9 480
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
Rémunération des salariés	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Taxes nettes de subventions sur la production	996	1 037	1 079	1 094	1 100	1 112	1 108	1 113
Revenus de la propriété	2 957	2 816	3 024	3 009	2 977	2 921	2 875	2 823
Intérêts	1 554	1 333	1 486	1 489	1 465	1 422	1 373	1 329
Autres revenus de la propriété	1 403	1 483	1 538	1 520	1 512	1 499	1 502	1 494
<i>Revenu national net</i>								
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 034	1 060	1 121	1 146	1 160	1 178	1 182	1 200
Cotisations sociales	1 675	1 703	1 752	1 769	1 775	1 784	1 792	1 798
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 762	1 807	1 834	1 855	1 867	1 877	1 889	1 900
Autres transferts courants	665	665	672	677	680	681	681	681
Primes nettes d'assurance-dommages	181	181	183	186	186	186	186	186
Indemnités d'assurance-dommages	177	175	176	178	179	178	178	179
Autres	308	309	313	313	315	316	317	317
<i>Revenu disponible net</i>								
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
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	58	60	58	58	57	58
<i>Épargne nette</i>								
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette	280	334	394	386	387	401	394	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	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	192	230	180	184	191	205	212	222
Impôts en capital	34	25	31	29	29	26	26	29
Autres transferts en capital	158	205	149	155	162	179	185	193
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.3 Ménages

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

	2009	2010	2011	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013
<b>Revenus, épargne et variations de la valeur nette</b>								
Rémunération des salariés (+)	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 439	1 448	1 490	1 494	1 495	1 496	1 499	1 504
Intérêts à recevoir (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Intérêts à payer (-)	148	124	146	143	138	131	125	120
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	843	850	884	907	920	934	941	951
Cotisations sociales nettes (-)	1 672	1 698	1 746	1 765	1 772	1 782	1 789	1 796
Prestations sociales nettes (+)	1 757	1 802	1 829	1 850	1 862	1 872	1 883	1 895
Transferts courants nets à recevoir (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
<b>= Revenu disponible brut</b>	<b>6 016</b>	<b>6 081</b>	<b>6 212</b>	<b>6 235</b>	<b>6 239</b>	<b>6 232</b>	<b>6 234</b>	<b>6 237</b>
Dépense de consommation finale (-)	5 157	5 291	5 440	5 467	5 469	5 474	5 469	5 476
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
<b>= Épargne brute</b>	<b>920</b>	<b>845</b>	<b>830</b>	<b>827</b>	<b>828</b>	<b>815</b>	<b>822</b>	<b>818</b>
Consommation de capital fixe (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Transferts en capital nets à recevoir (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Autres variations de la valeur nette (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>185</b>	<b>1 008</b>	<b>204</b>	<b>-144</b>	<b>-40</b>	<b>269</b>	<b>-184</b>	<b>-32</b>
<b>Investissement, financement et variations de la valeur nette</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Consommation de capital fixe (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	2	40	124	161	172	191	172	166
Numéraire et dépôts	121	118	117	164	175	224	225	215
Titres d'OPCVM monétaires	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Titres de créance <sup>1)</sup>	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Actifs à long terme	478	420	236	225	189	142	143	133
Dépôts	82	59	55	45	30	13	7	4
Titres de créance	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Actions et autres participations	167	112	-5	65	54	92	114	96
Actions cotées, non cotées et autres participations	119	104	44	95	62	55	42	18
Titres d'OPCVM	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	230	248	115	103	107	129	147	152
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	106	114	88	40	19	14	1	-12
dont auprès des IFM de la zone euro	64	146	81	13	1	25	21	0
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-628	442	134	-389	-1 024	-791	-1 089	-984
Actifs financiers	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Actions et autres participations	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	191	120	15	91	181	179	159	120
Flux nets résiduels (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>185</b>	<b>1 008</b>	<b>204</b>	<b>-144</b>	<b>-40</b>	<b>269</b>	<b>-184</b>	<b>-32</b>
<b>Bilan</b>								
Actifs non financiers (+)	29 686	30 300	30 612	30 436	30 153	29 975	29 514	29 591
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 766	5 808	5 946	6 023	6 032	6 117	6 132	6 173
Numéraire et dépôts	5 474	5 596	5 727	5 821	5 837	5 948	5 979	6 029
Titres d'OPCVM monétaires	242	184	166	148	136	121	112	109
Titres de créance <sup>1)</sup>	50	28	53	54	58	49	41	35
Actifs à long terme	11 576	12 114	11 937	12 189	12 437	12 690	12 852	12 811
Dépôts	985	1 043	1 082	1 104	1 100	1 097	1 102	1 111
Titres de créance	1 390	1 342	1 329	1 323	1 318	1 300	1 226	1 211
Actions et autres participations	4 080	4 240	3 906	4 018	4 180	4 365	4 503	4 473
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 954	3 036	2 813	2 868	2 979	3 118	3 197	3 162
Titres d'OPCVM	1 126	1 204	1 093	1 150	1 200	1 247	1 306	1 311
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	5 121	5 489	5 619	5 745	5 840	5 927	6 021	6 017
Actifs nets résiduels (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Engagements (-)								
Crédits	5 961	6 136	6 195	6 193	6 183	6 185	6 160	6 157
dont auprès des IFM de la zone euro	4 998	5 242	5 281	5 294	5 290	5 290	5 279	5 280
<b>= Valeur nette</b>	<b>41 343</b>	<b>42 350</b>	<b>42 554</b>	<b>42 686</b>	<b>42 696</b>	<b>42 823</b>	<b>42 567</b>	<b>42 655</b>

Sources : BCE et Eurostat

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

## 3.4 Sociétés non financières

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

	2009	2010	2011	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013
<b>Revenus et épargne</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 518	4 657	4 820	4 845	4 848	4 848	4 843	4 856
Rémunération des salariés (-)	2 787	2 831	2 929	2 957	2 968	2 976	2 979	2 983
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
<b>= Excédent brut d'exploitation (+)</b>	<b>1 690</b>	<b>1 794</b>	<b>1 850</b>	<b>1 842</b>	<b>1 832</b>	<b>1 821</b>	<b>1 814</b>	<b>1 821</b>
Consommation de capital fixe (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
<b>= Excédent net d'exploitation (+)</b>	<b>909</b>	<b>996</b>	<b>1 025</b>	<b>1 004</b>	<b>988</b>	<b>972</b>	<b>960</b>	<b>961</b>
Revenus de la propriété à recevoir (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Intérêts à recevoir	171	158	165	161	157	150	144	138
Autres revenus de la propriété à recevoir	362	400	404	407	416	412	417	410
Intérêts et loyers à payer (-)	297	258	287	286	280	270	259	250
<b>= Revenu d'entreprise net (+)</b>	<b>1 146</b>	<b>1 296</b>	<b>1 307</b>	<b>1 286</b>	<b>1 281</b>	<b>1 264</b>	<b>1 261</b>	<b>1 260</b>
Revenus distribués (-)	932	930	981	979	973	956	948	944
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	151	169	192	196	196	201	198	203
Cotisations sociales à recevoir (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Prestations sociales à payer (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Autres transferts nets (-)	48	45	48	48	49	49	48	49
<b>= Épargne nette</b>	<b>17</b>	<b>152</b>	<b>90</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>62</b>	<b>71</b>	<b>68</b>
<b>Investissement, financement et épargne</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	65	147	209	179	152	132	99	85
Formation brute de capital fixe (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Consommation de capital fixe (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	95	35	-27	2	27	61	48	44
Numéraire et dépôts	88	67	7	16	39	77	85	89
Titres d'OPCVM monétaires	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Titres de créance <sup>1)</sup>	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Actifs à long terme	146	422	481	363	297	183	168	69
Dépôts	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Titres de créance	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Actions et autres participations	100	247	287	198	179	112	155	106
Autres (principalement les prêts intragroupes)	24	147	148	124	117	66	34	-16
Actifs nets résiduels (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	25	172	261	169	178	117	90	34
dont crédits auprès des IFM de la zone euro	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
dont titres de créance	90	66	49	93	109	119	105	92
Actions et autres participations	243	230	224	211	170	170	143	133
Actions cotées	59	31	27	15	16	26	11	21
Actions non cotées et autres participations	184	199	197	196	154	143	132	112
Transferts en capital nets à recevoir (-)	82	64	67	64	65	65	70	69
<b>= Épargne nette</b>	<b>17</b>	<b>152</b>	<b>90</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>62</b>	<b>71</b>	<b>68</b>
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 932	1 957	1 932	1 919	1 931	1 989	1 955	1 946
Numéraire et dépôts	1 632	1 695	1 706	1 697	1 717	1 780	1 764	1 774
Titres d'OPCVM monétaires	213	182	134	131	128	128	125	111
Titres de créance <sup>1)</sup>	86	81	92	90	86	81	67	60
Actifs à long terme	10 274	10 759	10 763	11 069	11 385	11 523	11 793	11 626
Dépôts	185	196	235	282	278	284	270	261
Titres de créance	226	242	229	233	248	244	245	240
Actions et autres participations	7 140	7 451	7 253	7 451	7 732	7 905	8 201	8 064
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 723	2 869	3 046	3 103	3 126	3 090	3 077	3 060
Actifs nets résiduels	371	242	301	238	262	258	322	349
Passifs								
Endettement	9 291	9 592	9 744	9 862	9 908	9 843	9 809	9 766
dont crédits auprès des IFM de la zone euro	4 729	4 702	4 717	4 689	4 631	4 503	4 477	4 439
dont titres de créance	814	882	886	971	1 028	1 051	1 071	1 068
Actions et autres participations	12 460	13 007	12 313	12 482	12 951	13 372	13 785	13 659
Actions cotées	3 503	3 799	3 281	3 331	3 550	3 747	3 891	3 854
Actions non cotées et autres participations	8 957	9 208	9 032	9 151	9 401	9 625	9 894	9 806

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	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013
<b>Compte financier, opérations financières</b>								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	-42	-6	54	72	51	43	19	-19
Numéraire et dépôts	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Titres d'OPCVM monétaires	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Titres de créance <sup>1)</sup>	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Actifs à long terme	293	287	134	93	111	184	176	212
Dépôts	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Titres de créance	104	183	44	42	79	137	95	113
Crédits	8	32	12	3	15	8	13	12
Actions cotées	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Actions non cotées et autres participations	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Titres d'OPCVM	230	68	67	57	49	63	86	106
Actifs nets résiduels (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	1	3	1	3	7	6	4
Crédits	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Actions et autres participations	5	7	4	4	3	1	2	2
Provisions techniques d'assurance	246	280	115	112	125	149	167	171
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	240	261	110	104	116	136	155	160
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	6	19	5	9	8	13	12	11
<b>= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</b>	16	-4	18	34	17	45	-2	0
<b>Compte des autres changements</b>								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Autres actifs nets	34	0	22	117	160	231	128	81
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Provisions techniques d'assurance	169	136	16	99	190	188	163	122
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	197	125	19	94	187	186	161	120
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-28	11	-3	5	2	2	2	1
<b>= Autres variations résultant de la valeur financière nette</b>	52	-19	-52	45	149	170	61	14
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	331	329	371	388	400	406	411	364
Numéraire et dépôts	195	190	193	195	200	209	219	201
Titres d'OPCVM monétaires	95	88	102	124	123	125	126	107
Titres de créance <sup>1)</sup>	41	51	76	70	77	72	67	56
Actifs à long terme	5 651	6 041	6 045	6 324	6 543	6 637	6 772	6 765
Dépôts	613	607	611	608	604	594	594	596
Titres de créance	2 467	2 638	2 660	2 827	2 939	2 998	3 029	3 029
Crédits	434	467	479	477	487	488	489	486
Actions cotées	397	421	375	373	388	403	412	408
Actions non cotées et autres participations	414	417	422	439	440	432	434	433
Titres d'OPCVM	1 327	1 492	1 498	1 601	1 684	1 723	1 815	1 813
Actifs nets résiduels (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Passifs (-)								
Titres de créance	42	43	46	48	50	55	56	52
Crédits	284	296	304	309	319	288	303	302
Actions et autres participations	441	447	404	416	446	475	489	497
Provisions techniques d'assurance	5 582	5 998	6 130	6 282	6 380	6 466	6 580	6 575
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 798	5 184	5 314	5 446	5 546	5 636	5 732	5 726
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	784	814	816	836	834	830	847	848
<b>= Valeur financière nette</b>	-140	-164	-197	-66	21	19	11	-51

Source : BCE

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

## MARCHÉS FINANCIERS



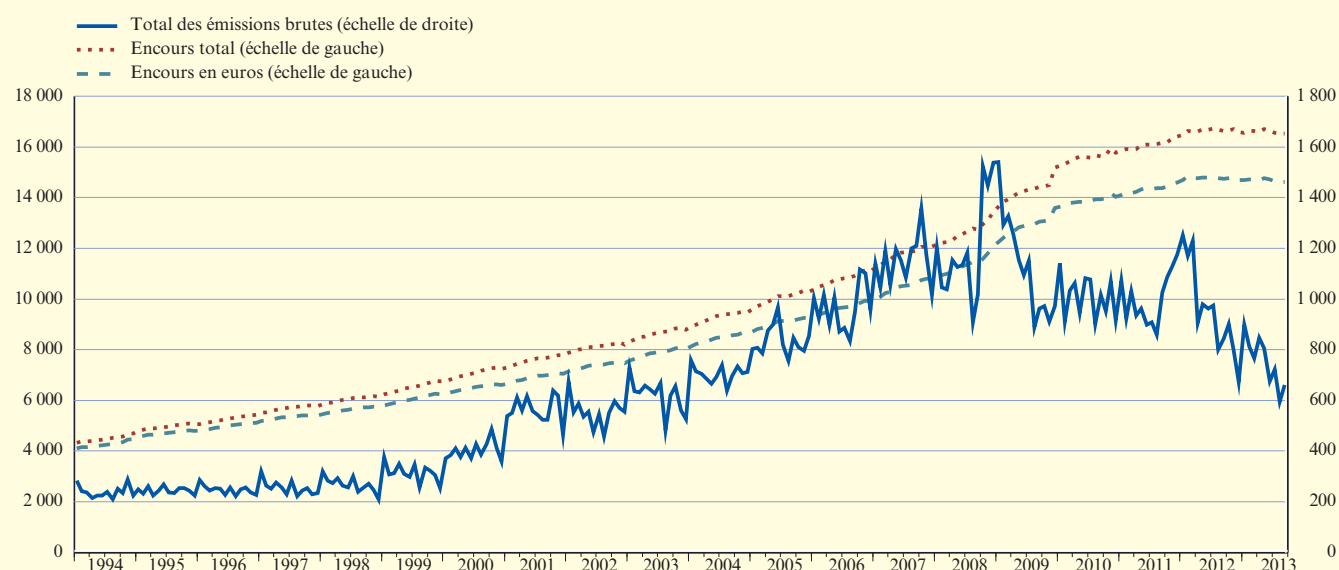
### 4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

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

	Total en euros <sup>1)</sup>			Par les résidents de la zone euro								
				En euros			Toutes devises confondues					
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Données cvs <sup>2)</sup>	Taux de croissance semestriels
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2012 Septembre	17 053,1	810,6	-8,1	14 753,4	758,7	-12,0	16 629,1	845,2	-25,7	3,4	21,5	0,7
Octobre	17 050,5	817,7	-1,1	14 760,7	778,6	9,0	16 649,5	901,7	29,1	3,1	13,7	1,0
Novembre	17 081,1	720,1	27,3	14 791,1	680,5	27,0	16 696,2	795,4	47,0	2,7	-17,3	1,0
Décembre	16 998,6	631,6	-116,7	14 705,5	591,9	-119,7	16 579,5	673,7	-136,7	1,6	-34,2	0,2
2013 Janvier	16 992,9	816,6	-5,2	14 705,2	768,4	0,2	16 559,1	898,3	9,5	1,1	-13,3	-0,4
Février	17 002,3	706,4	-5,2	14 724,0	666,1	3,9	16 630,7	812,1	38,7	0,4	-20,8	-0,6
Mars	16 931,9	683,8	-68,0	14 699,7	634,8	-21,7	16 628,3	767,0	-17,5	-0,2	-14,0	-1,0
Avril	16 925,4	756,9	-6,7	14 687,3	708,3	-12,6	16 607,2	846,4	-5,8	-0,2	-11,6	-1,3
Mai	16 996,4	710,8	72,1	14 764,2	665,4	78,1	16 700,1	804,4	97,1	0,0	17,9	-0,9
Juin	16 933,9	601,4	-62,0	14 712,9	558,9	-50,8	16 633,4	675,9	-60,9	-0,2	-22,5	-0,8
Juillet	16 873,0	636,9	-60,7	14 646,4	588,2	-65,8	16 548,5	722,7	-73,0	-0,8	-50,4	-1,2
Août	16 850,7	515,3	-22,5	14 622,4	481,7	-24,2	16 535,3	593,7	-16,6	-0,7	18,8	-0,7
Septembre	16 866,6	603,0	16,4	14 620,3	552,6	-1,7	16 526,1	662,0	-2,1	-0,5	44,3	0,0
	Long terme											
2012 Septembre	15 620,4	256,8	23,0	13 420,3	225,4	23,7	15 068,7	252,2	21,5	4,0	64,2	1,8
Octobre	15 647,3	237,0	27,2	13 443,6	212,3	23,6	15 100,6	249,5	38,9	3,8	29,0	2,3
Novembre	15 700,7	219,1	52,7	13 489,3	194,3	45,0	15 157,0	222,5	59,0	3,5	1,8	2,4
Décembre	15 658,7	197,3	-64,0	13 445,2	173,3	-66,0	15 088,5	193,3	-77,6	2,5	-21,6	1,6
2013 Janvier	15 657,6	257,2	-0,7	13 445,3	227,0	0,4	15 058,4	259,8	-3,1	2,2	5,8	1,3
Février	15 659,9	229,9	-7,4	13 453,2	204,5	-2,0	15 108,1	244,5	23,6	1,3	-32,7	0,6
Mars	15 602,2	246,6	-54,9	13 450,6	216,4	0,2	15 123,5	249,9	3,2	0,9	8,7	-0,1
Avril	15 599,4	247,5	-3,0	13 436,7	217,0	-14,0	15 108,2	248,7	-1,7	0,8	-8,5	-0,6
Mai	15 668,9	254,1	70,6	13 512,4	222,9	76,9	15 194,7	260,4	90,9	1,0	23,0	-0,3
Juin	15 648,1	208,0	-20,2	13 505,9	181,4	-5,9	15 173,2	201,1	-16,6	0,7	-9,4	-0,2
Juillet	15 582,1	204,3	-66,0	13 427,3	172,8	-78,3	15 075,8	194,8	-87,2	0,2	-47,7	-0,9
Août	15 577,4	117,0	-4,8	13 419,1	97,4	-8,4	15 075,6	112,5	-5,2	0,3	37,7	0,1
Septembre	15 602,1	222,4	25,1	13 432,6	189,5	13,9	15 088,5	214,2	21,5	0,3	62,3	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 <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2011	16 413	5 516	3 173	882	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 579	5 399	3 227	1 001	6 268	684	958	589	82	67	187	32
2012 T4	16 579	5 399	3 227	1 001	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 T1	16 628	5 260	3 224	1 030	6 425	690	826	439	81	61	212	32
T2	16 633	5 121	3 238	1 037	6 559	678	776	408	65	67	202	34
T3	16 526	5 002	3 238	1 065	6 550	671	659	350	51	62	171	25
2013 Juin	16 633	5 121	3 238	1 037	6 559	678	676	351	57	69	175	25
Juillet	16 549	5 067	3 243	1 043	6 527	669	723	392	59	67	178	27
Août	16 535	5 043	3 232	1 053	6 532	675	594	343	41	45	144	20
Septembre	16 526	5 002	3 238	1 065	6 550	671	662	315	54	73	191	29
	Court terme											
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 491	601	137	81	608	64	703	490	37	52	104	21
2012 T4	1 491	601	137	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 T1	1 505	582	140	90	624	68	574	361	31	47	112	23
T2	1 460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
T3	1 438	539	133	89	630	47	486	294	25	45	104	18
2013 Juin	1 460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
Juillet	1 473	563	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
Août	1 460	553	135	90	629	52	481	301	27	35	104	15
Septembre	1 438	539	133	89	630	47	448	250	24	52	104	18
	Long terme <sup>2)</sup>											
2011	14 818	4 814	3 071	803	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 088	4 798	3 090	920	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2012 T4	15 088	4 798	3 090	920	5 660	621	222	70	47	18	77	9
2013 T1	15 124	4 678	3 084	939	5 801	621	251	78	50	14	100	9
T2	15 173	4 564	3 103	948	5 934	624	237	70	40	16	101	10
T3	15 088	4 464	3 105	976	5 920	624	174	56	26	17	67	8
2013 Juin	15 173	4 564	3 103	948	5 934	624	201	66	32	17	80	7
Juillet	15 076	4 504	3 107	952	5 893	619	195	61	36	19	72	7
Août	15 076	4 490	3 097	963	5 903	623	112	42	14	10	40	6
Septembre	15 088	4 464	3 105	976	5 920	624	214	65	30	21	88	11
	dont : long terme à taux fixe											
2011	9 978	2 755	1 115	706	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 518	2 809	1 292	822	5 151	444	165	54	18	15	71	7
2012 T4	10 518	2 809	1 292	822	5 151	444	142	35	21	17	64	6
2013 T1	10 654	2 763	1 344	839	5 257	450	165	41	25	12	80	7
T2	10 766	2 716	1 388	847	5 360	455	155	34	21	13	79	8
T3	10 756	2 668	1 414	870	5 350	454	123	32	14	14	58	5
2013 Juin	10 766	2 716	1 388	847	5 360	455	140	33	19	14	68	5
Juillet	10 703	2 679	1 399	849	5 325	451	132	29	17	16	65	5
Août	10 723	2 678	1 403	858	5 332	453	77	23	7	8	36	3
Septembre	10 756	2 668	1 414	870	5 350	454	161	43	18	18	74	8
	dont : long terme à taux variable											
2011	4 341	1 789	1 806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 144	1 735	1 703	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 T4	4 144	1 735	1 703	94	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 T1	4 024	1 662	1 642	96	453	170	69	30	22	1	13	3
T2	3 972	1 608	1 614	98	483	169	68	31	16	2	17	2
T3	3 917	1 582	1 588	103	475	169	40	20	11	3	4	2
2013 Juin	3 972	1 608	1 614	98	483	169	48	28	11	3	6	2
Juillet	3 940	1 596	1 606	100	471	168	52	28	16	4	3	2
Août	3 927	1 593	1 592	101	471	169	27	15	5	2	1	3
Septembre	3 917	1 582	1 588	103	475	169	42	18	11	3	8	3

Source : BCE

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

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

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

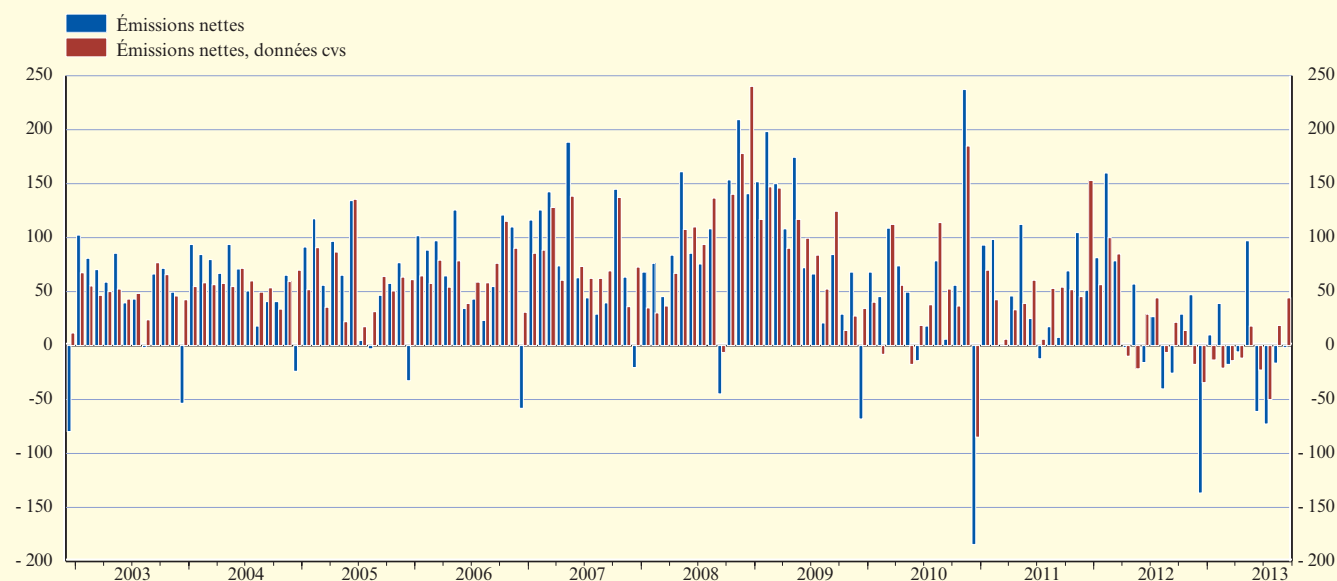
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

### 2. Émissions nettes

	Données brutes <sup>1)</sup>						Données cvs <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administrations publiques Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2011	51,0	22,1	-3,6	3,8	23,2	5,6	—	—	—	—	—	—
2012	21,6	-8,1	3,1	10,4	13,1	3,1	—	—	—	—	—	—
2012 T4	-20,2	-40,4	26,6	8,0	-9,5	-4,9	-12,6	-28,6	6,3	11,1	4,7	-6,2
2013 T1	10,3	-46,2	-6,1	9,2	51,9	1,5	-16,0	-60,9	1,5	6,8	35,9	0,7
T2	10,1	-41,0	5,6	3,5	45,4	-3,3	-5,4	-39,9	4,9	2,3	30,4	-3,0
T3	-30,6	-36,8	0,6	10,2	-2,4	-2,1	4,2	-35,6	14,7	10,7	15,1	-0,6
2013 Juin	-60,9	-49,4	-28,5	-3,8	27,2	-6,5	-22,5	-27,9	-6,8	2,9	16,5	-7,2
Juillet	-73,0	-48,6	6,4	8,5	-31,3	-8,1	-50,4	-57,1	8,2	5,6	0,2	-7,2
Août	-16,6	-24,7	-11,5	8,8	5,4	5,2	18,8	-29,4	7,0	14,4	18,3	8,6
Septembre	-2,1	-37,2	6,8	13,2	18,5	-3,5	44,3	-20,4	29,0	12,2	26,9	-3,3
	Long terme											
2011	46,8	11,4	-2,3	2,8	31,0	3,9	—	—	—	—	—	—
2012	31,4	0,5	1,2	10,2	15,3	4,2	—	—	—	—	—	—
2012 T4	6,8	-18,0	19,0	10,5	-4,1	-0,7	3,1	-7,7	1,0	11,3	-1,5	-0,1
2013 T1	7,9	-39,3	-5,7	6,2	46,7	0,0	-6,1	-46,9	1,5	5,9	34,9	-1,5
T2	24,2	-33,3	7,0	4,1	45,1	1,4	1,7	-39,3	7,1	3,1	31,0	-0,2
T3	-23,6	-30,7	1,3	10,1	-4,4	0,1	17,4	-27,6	12,2	10,6	19,7	2,5
2013 Juin	-16,6	-33,2	-18,0	6,1	28,2	0,3	-9,4	-33,0	0,8	5,8	19,6	-2,7
Juillet	-87,2	-54,6	6,1	5,9	-40,4	-4,2	-47,7	-58,2	4,2	6,3	0,2	-0,3
Août	-5,2	-16,8	-11,2	9,4	9,8	3,6	37,7	-13,7	7,5	14,5	24,0	5,4
Septembre	21,5	-20,9	9,1	14,8	17,6	0,9	62,3	-10,9	24,8	11,2	34,8	2,3

### 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)



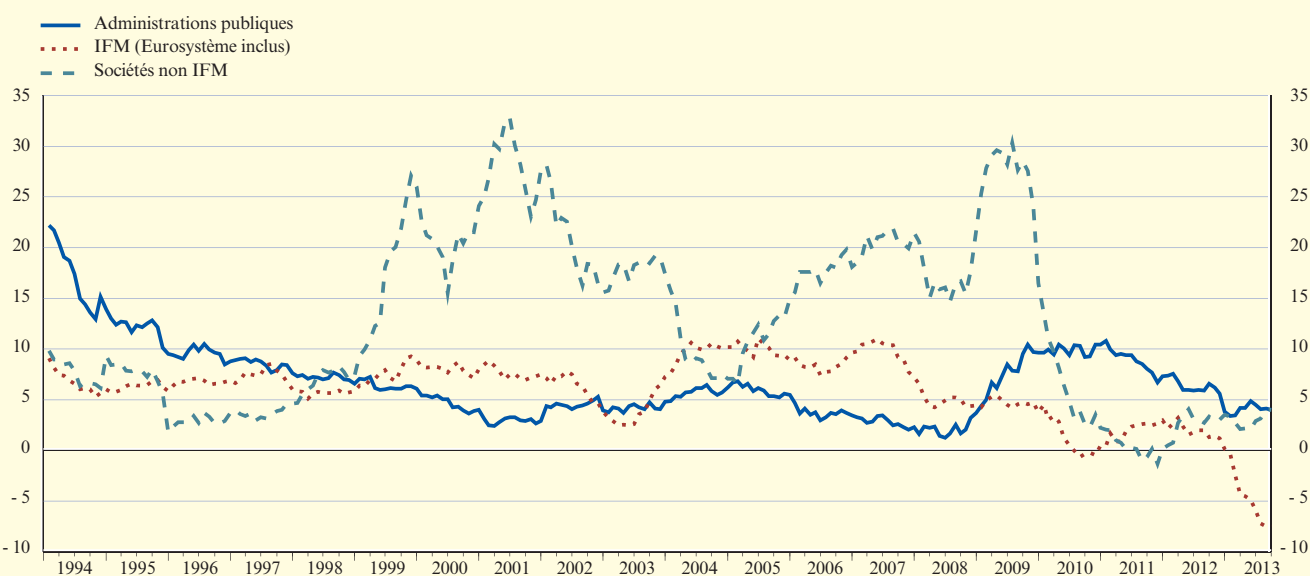
Source : BCE

- 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 <sup>1)</sup> (variations en pourcentage)

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

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



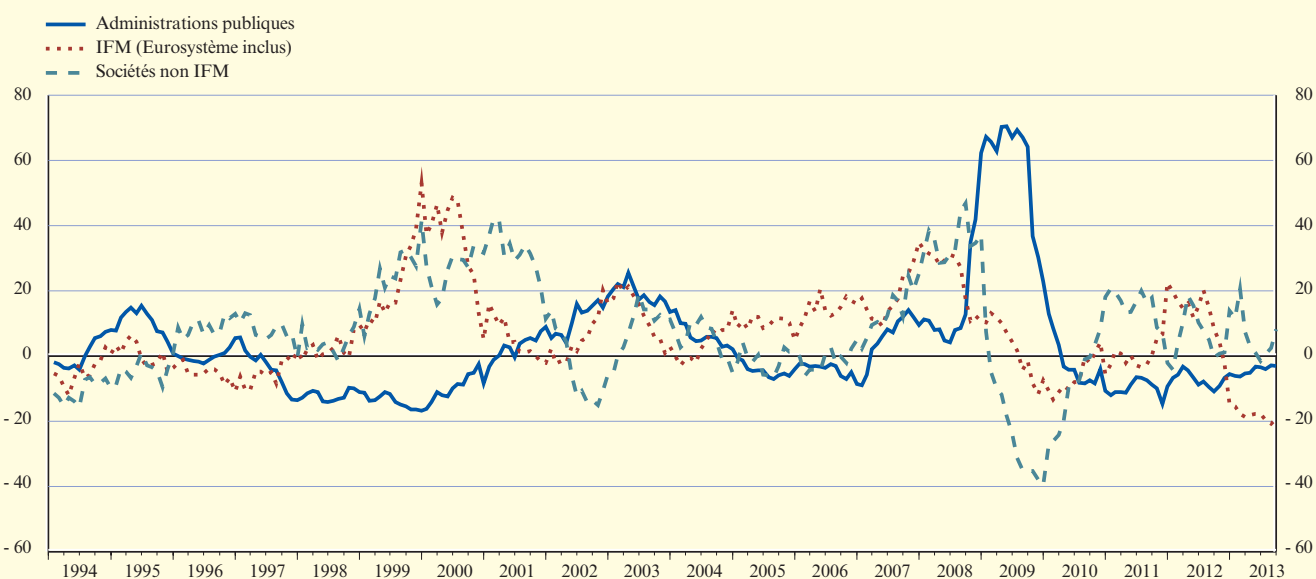
Source : BCE

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

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

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

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



Source : BCE

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

#### 4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro <sup>1)</sup>

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

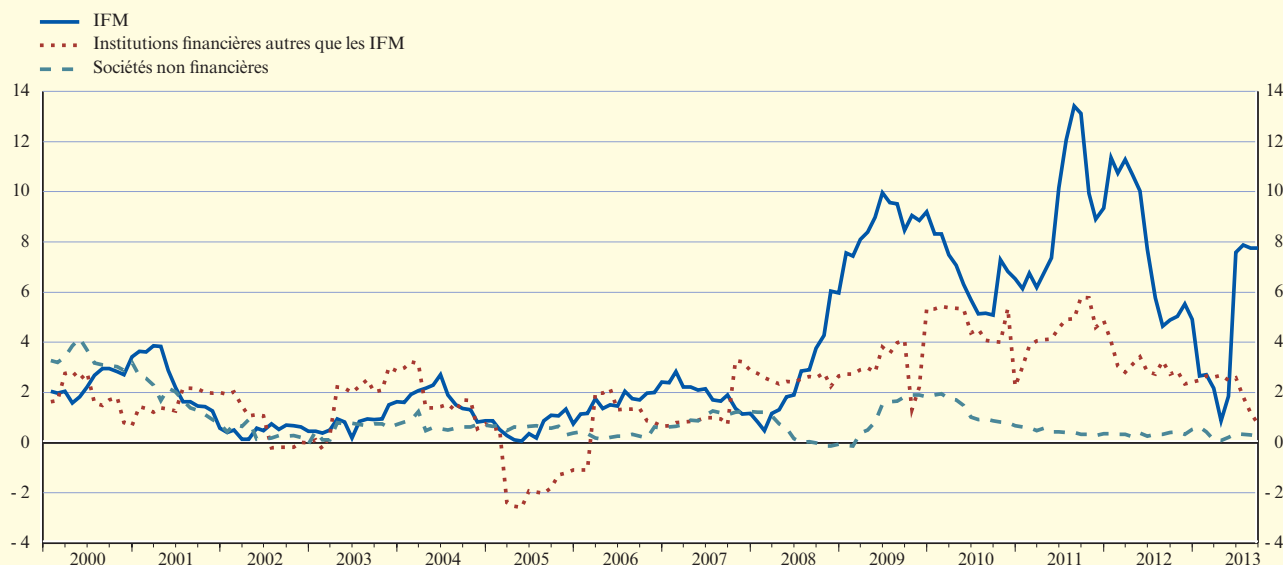
##### 1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Septembre	3 725,1	105,9	2,0	350,5	13,1	264,5	5,8	3 110,1	0,3
Octobre	4 017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3 369,0	0,3
Novembre	3 866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 265,3	0,3
Décembre	3 878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 268,5	0,4
2012 Janvier	4 091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 418,2	0,4
Février	4 257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 551,9	0,3
Mars	4 241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 557,5	0,3
Avril	4 067,5	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 448,2	0,2
Mai	3 761,8	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3 215,8	0,4
Juin	3 924,4	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3 322,1	0,3
Juillet	4 050,4	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3 448,7	0,3
Août	4 175,1	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3 516,4	0,3
Septembre	4 231,4	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3 542,9	0,4
Octobre	4 308,1	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3 591,1	0,4
Novembre	4 396,1	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3 658,4	0,3
Décembre	4 500,1	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3 740,7	0,5
2013 Janvier	4 655,0	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3 843,1	0,6
Février	4 639,6	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3 859,4	0,4
Mars	4 641,6	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3 892,6	0,1
Avril	4 744,5	106,8	0,3	410,8	0,9	394,6	2,7	3 939,1	0,1
Mai	4 865,4	107,1	0,5	443,0	1,9	407,6	2,5	4 014,8	0,2
Juin	4 665,5	107,9	1,2	418,8	7,6	394,2	2,6	3 852,4	0,4
Juillet	4 904,4	108,0	1,1	451,6	7,9	417,9	1,8	4 034,9	0,3
Août	4 888,4	107,9	1,1	461,9	7,8	415,3	1,2	4 011,2	0,3
Septembre	5 129,8	107,9	1,0	492,2	7,8	426,8	0,7	4 210,8	0,3

#### G19 Taux de croissance annuels des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

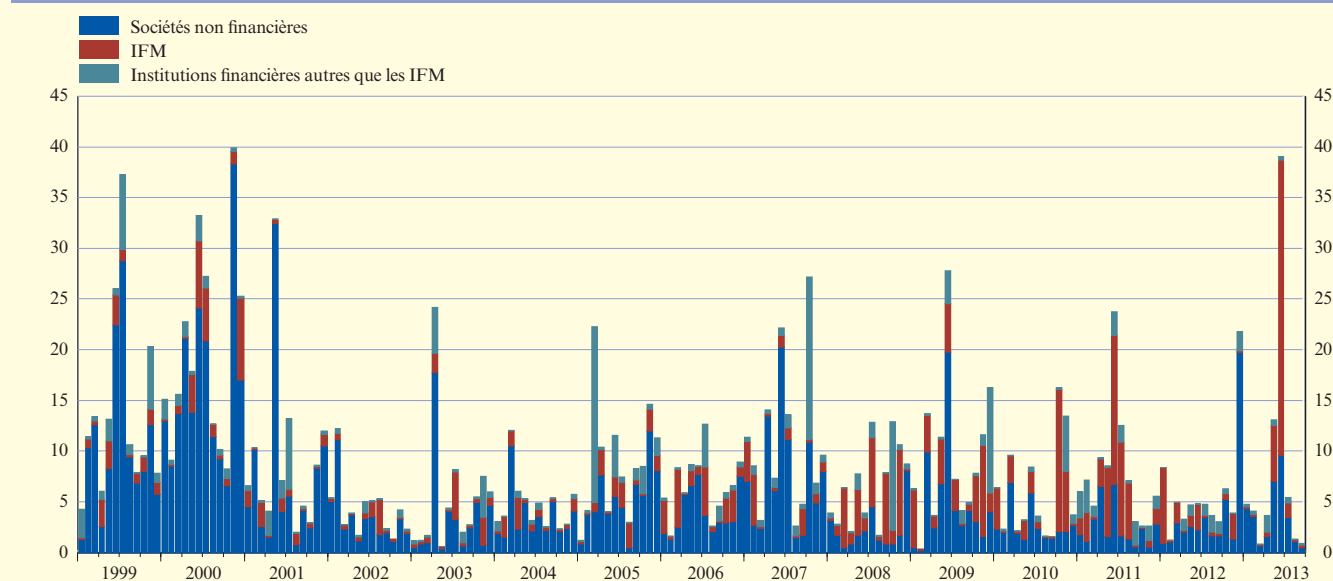
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques

#### 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	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	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	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
	Août	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
	Septembre	0,7	1,7	-0,9	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,5	1,1	-0,6

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



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

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

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

		Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières				Pensions
		Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
			≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012	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	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
	Septembre	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
	Octobre	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,14	0,34	0,78	1,65	2,28	0,28

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit <sup>3)</sup>	Prêts à la consommation				Prêts au logement					Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes		
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux				TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux		
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 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	17,03	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	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
Septembre	7,77	16,99	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
Octobre	7,67	16,98	5,70	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26

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

		Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux					
			Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	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	4,12	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
	Septembre	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,78	2,89	3,28
	Octobre	4,15	4,60	4,84	4,39	4,14	3,51	3,50	2,16	2,67	3,09	2,86	3,28	3,35

Source : BCE

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

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

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

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



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

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

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

	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis <sup>2) 3)</sup>		Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 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	1,50
Septembre	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,85	1,66
Octobre	0,29	2,09	2,60	1,13	1,14	0,34	1,35	2,83	1,35

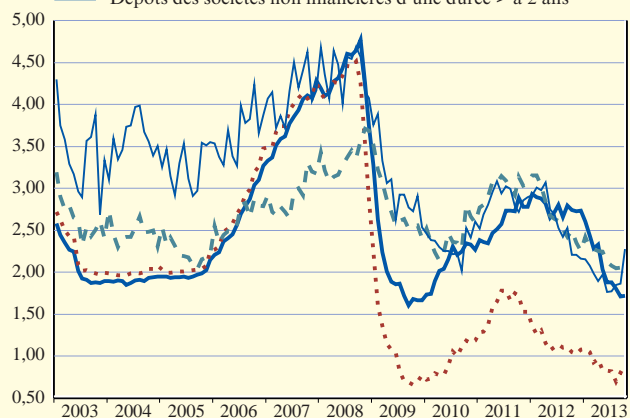
##### 5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)

		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	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	7,59	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14
	Août	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
	Septembre	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,82	3,65	3,24	3,13
	Octobre	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12

#### G21 Nouveaux dépôts à terme

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

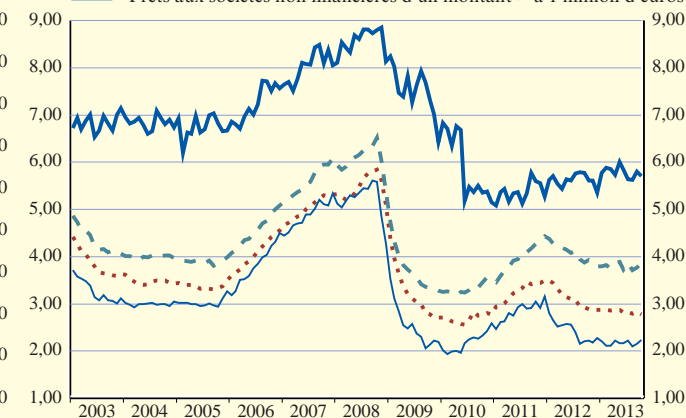
- Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- ... Dépôts des sociétés non financières d'une durée ≤ à 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans



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

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

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



Source : BCE

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

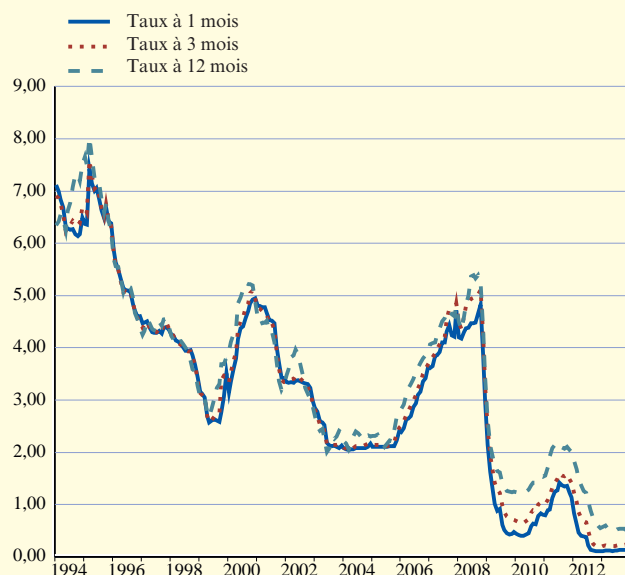
## 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro <sup>1), 2)</sup>					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
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 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
Octobre	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Novembre	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14

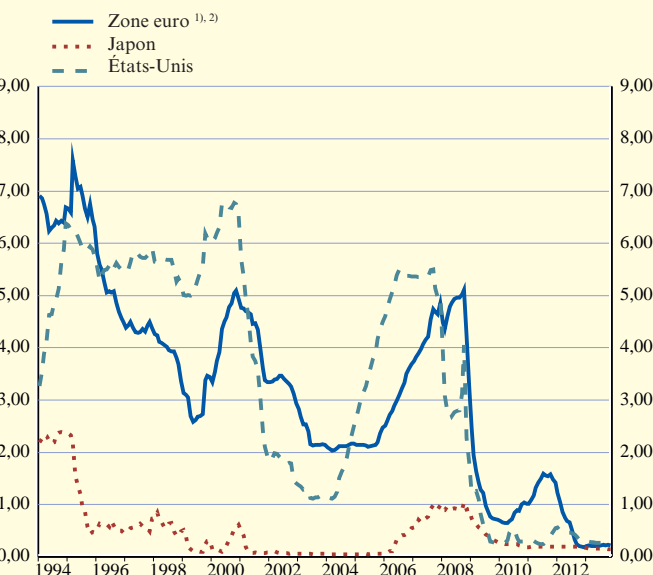
### G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro <sup>1), 2)</sup>

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



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

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



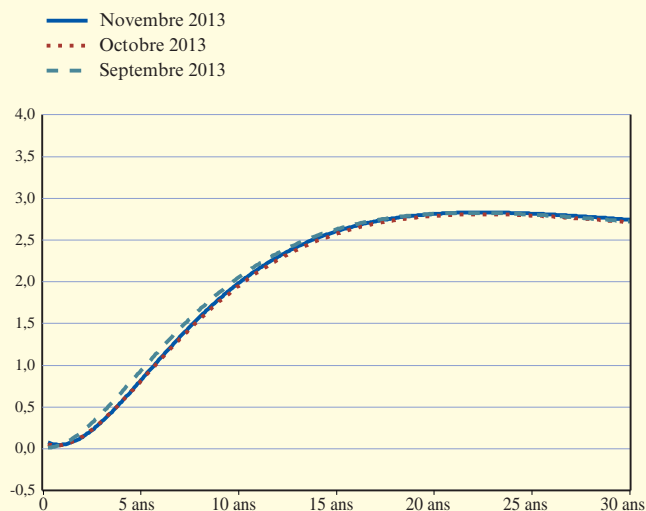
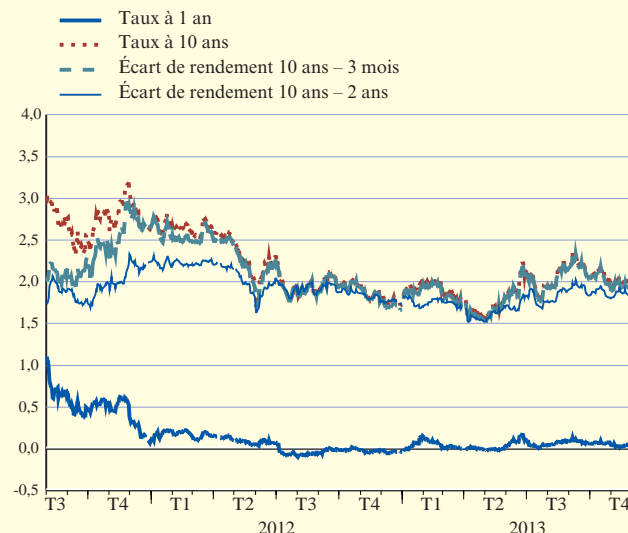
Source : BCE

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

4.7 Courbes des taux de la zone euro <sup>1)</sup>

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

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 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 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
Octobre	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Novembre	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79

G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro <sup>2)</sup>  
(en pourcentage annuel ; données de fin de période)G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro <sup>2)</sup>  
(données quotidiennes ; taux en pourcentage annuel ; écarts de rendement en points de pourcentage)

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

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

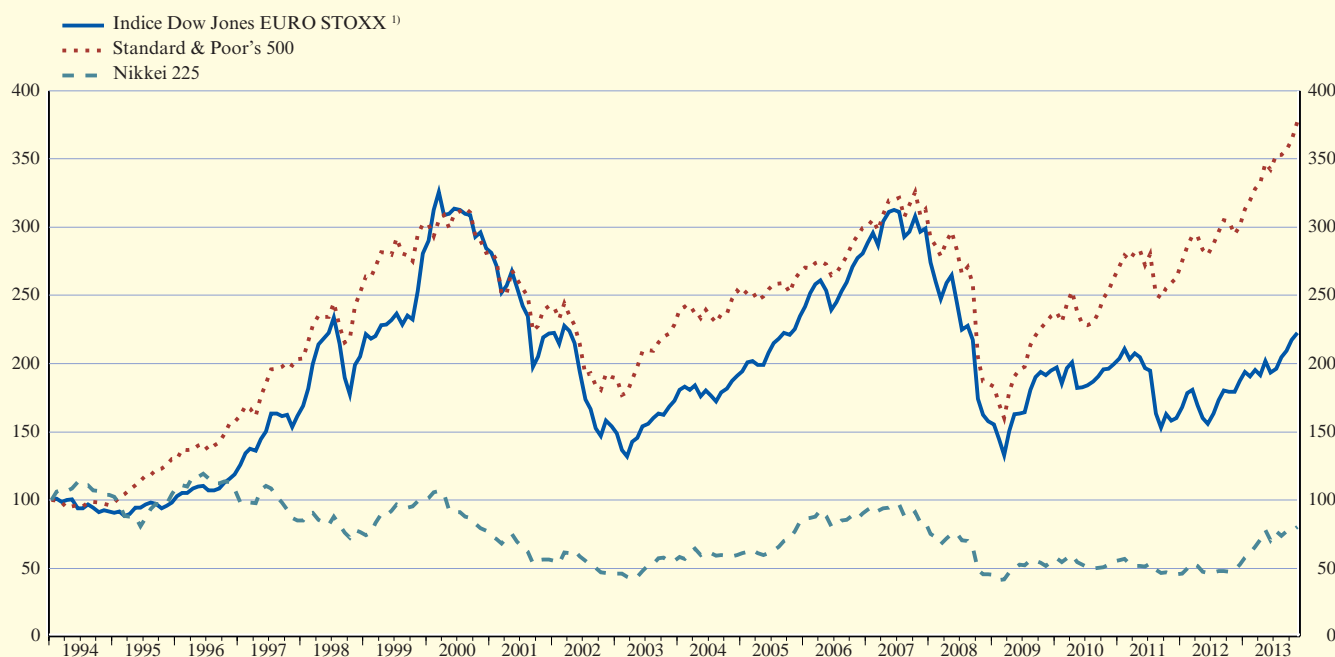
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup>												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 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
Octobre	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Novembre	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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



# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés <sup>2)</sup>	
	Indice : 2005 = 100	Total			Services	Total	Produits alimen- taires transformés	Produits alimen- taires non transformés	Produits manuf- acturés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
		Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie	Biens										
% 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	1,8	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	0,5	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	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2
T3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7
2013 Juin	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,8	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	-0,1	-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	0,1	0,0	0,5	0,1	1,3	1,9
Septembre	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6
Octobre	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3
Novembre <sup>3)</sup>	117,5	0,9	.	.	1,5	.	.	.	.	-0,8	.	.	.

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communi- cations	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie						
								Loyers				
% du total en 2012	19,4	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	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
2013 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	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
Octobre	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
Novembre <sup>3)</sup>	1,6				0,3	-1,1						

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>)
- 3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

	Prix à la production hors construction										Construction <sup>1)</sup>	Prix de l'immobilier résidentiel <sup>2)</sup>
	Total (indice : 2010 = 100)	Total  Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie							Énergie		
			Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation						
						Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables				
% du total en 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	-3,2
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	10,7	3,3	1,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,1	1,6	-1,7
2012 T3	109,0	2,5	1,8	1,1	0,2	0,9	2,4	1,5	2,5	5,9	1,4	-2,6
T4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,1	1,3	-2,3
2013 T1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8
T2	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	0,4	-2,4
T3	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,5	1,7	0,6	1,9	-2,5	.	.
2013 Mai	108,1	-0,3	-0,2	0,5	-0,6	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,2	–	–
Juin	108,1	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,7	2,2	-1,0	–	–
Juillet	108,3	0,0	0,3	0,5	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-1,4	–	–
Août	108,3	-0,9	-0,5	0,3	-1,0	0,5	1,8	0,5	1,9	-3,4	–	–
Septembre	108,4	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,6	1,6	-2,7	–	–
Octobre	107,9	-1,4	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,5	1,1	-3,6	–	–

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

	Prix du pétrole <sup>3)</sup> (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB								
		Pondération fondée sur les importations <sup>4)</sup>			Pondération fondée sur l'utilisation <sup>5)</sup>			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions <sup>6)</sup>	Importa- tions <sup>6)</sup>	
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consom- mation privée	Consom- mation publique	Formation brute de capital fixe			
% du total		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009		44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	1,0	-0,1	-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	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011		79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	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	2,3
2012	T3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,6	2,0	1,4	1,0	1,7	2,3
	T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,6
2013	T1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,3	1,6	0,4	0,2	-0,3
	T2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,3	1,5	1,1	1,1	0,9	0,1	-0,1	-1,2
	T3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,4	1,3	1,0	1,2	0,9	0,1	-0,8	-1,6
2013	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	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	—	—	—	—	—	—	—	—
	Septembre	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	—	—	—	—	—	—	—	—
	Octobre	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	—	—	—	—	—	—	—	—
	Novembre	80,0	-11,7	-16,6	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	—	—	—	—	—	—	—	—

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

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

3) Brent Blend (livraison à terme à un mois)

4) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006

Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.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 <sup>1)</sup>												
2011	110,5	0,8	0,2	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,4	1,7	4,3	2,6	2,6	1,7	3,5	1,2	0,6	2,5	0,7	2,1
2012 T3	112,8	2,1	5,6	2,5	2,2	2,1	3,4	0,8	0,8	3,1	1,3	2,5
T4	113,3	1,8	5,8	2,7	3,6	2,2	5,3	-0,5	-0,8	2,5	-0,2	2,7
2013 T1	114,0	1,9	2,2	2,9	1,0	2,4	3,6	-0,3	-1,2	2,0	0,9	2,2
T2	113,8	1,1	1,6	2,0	0,5	1,6	3,2	0,8	-1,1	1,0	0,2	1,8
Rémunération par tête												
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,9	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,2	1,7	2,5	1,0	1,5	2,5	1,1	1,5
2012 T3	116,7	2,0	0,8	2,8	3,5	1,9	2,5	0,7	1,2	2,5	1,5	1,2
T4	116,9	1,5	1,1	2,7	3,3	1,4	2,2	1,2	1,0	2,0	0,3	1,2
2013 T1	117,9	1,7	2,3	2,7	1,3	1,2	1,3	1,7	0,9	2,1	1,5	1,1
T2	118,1	1,5	1,8	2,5	2,3	1,2	1,0	1,1	2,0	2,3	0,8	1,3
Productivité par personne employée <sup>2)</sup>												
2011	103,4	1,3	2,4	2,8	2,2	0,9	2,6	2,0	1,6	-0,1	0,8	0,2
2012	103,3	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,0	0,1	0,4	-0,6
2012 T3	103,4	-0,1	-4,5	0,3	1,2	-0,2	-0,8	-0,1	0,3	-0,5	0,3	-1,4
T4	103,2	-0,3	-4,4	0,0	-0,3	-0,7	-3,0	1,7	1,7	-0,5	0,4	-1,5
2013 T1	103,4	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-1,2	-2,2	2,0	2,2	0,0	0,6	-1,1
T2	103,8	0,4	0,2	0,4	1,8	-0,4	-2,1	0,4	3,2	1,2	0,6	-0,5
Rémunération par heure travaillée												
2011	116,0	2,0	2,0	2,6	4,1	1,8	2,7	1,2	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,5	3,2	1,5	1,8	2,7	1,4	2,5
2012 T3	119,4	2,8	2,3	4,1	5,4	2,6	3,0	1,2	1,3	2,6	1,9	2,0
T4	119,9	2,2	3,2	3,7	4,7	2,3	2,7	1,9	1,5	2,5	0,2	2,2
2013 T1	121,4	2,9	3,6	4,5	3,9	2,5	1,9	2,8	2,4	2,7	2,1	2,3
T2	120,9	1,4	2,0	1,3	1,7	1,4	0,7	1,5	2,5	2,3	0,5	2,0
Productivité horaire du travail <sup>2)</sup>												
2011	105,5	1,3	3,6	2,2	2,4	1,2	2,4	1,8	0,9	-0,3	0,7	0,3
2012	106,3	0,8	-1,9	1,0	2,0	0,9	-0,2	0,3	1,8	0,4	0,7	0,2
2012 T3	106,3	0,6	-4,0	1,6	2,9	0,3	-0,5	0,3	0,8	-0,4	0,7	-0,6
T4	106,5	0,6	-3,6	1,1	0,9	0,3	-2,1	2,5	2,9	0,2	0,5	-0,5
2013 T1	107,2	1,0	0,0	1,6	2,9	-0,3	-1,5	3,1	3,7	0,9	1,2	0,4
T2	106,8	0,2	-0,4	-0,5	1,1	-0,5	-2,4	0,4	3,5	1,2	0,3	0,1

### 5. Indices de coûts de main-d'œuvre <sup>3)</sup>

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés <sup>4)</sup>
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	2,2
2012 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
T3	.	.	.	.	.	.	.	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 <sup>1)</sup>		
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks <sup>2)</sup>	Total	Exportations <sup>1)</sup>	Importations <sup>1)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Prix courants (montants en milliards d'euros)									
2009	8 921,5	8 804,3	5 135,4	1 988,5	1 731,1	-50,8	117,2	3 288,8	3 171,6
2010	9 167,6	9 046,5	5 271,3	2 016,4	1 737,8	20,9	121,1	3 784,3	3 663,2
2011	9 424,1	9 294,3	5 414,7	2 029,6	1 792,5	57,5	129,8	4 174,9	4 045,1
2012	9 483,5	9 235,8	5 449,5	2 040,3	1 738,8	7,2	247,8	4 348,2	4 100,4
2012 T3	2 374,8	2 306,6	1 361,8	510,8	433,5	0,5	68,1	1 098,0	1 029,9
T4	2 370,0	2 297,8	1 361,7	510,0	429,1	-3,1	72,2	1 092,3	1 020,1
2013 T1	2 377,8	2 301,9	1 364,1	515,9	420,0	1,9	75,9	1 079,3	1 003,4
T2	2 393,0	2 305,2	1 367,7	516,2	420,4	0,9	87,8	1 098,8	1 011,0
T3	2 397,1	2 316,9	1 372,8	518,1	423,0	2,9	80,3	1 098,0	1 017,7
en pourcentage du PIB									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	—	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
glissement trimestriel en pourcentage									
2012 T3	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	—	—	0,7	0,3
T4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,2	—	—	-0,5	-0,9
2013 T1	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,9	—	—	-1,0	-1,2
T2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	—	—	2,1	1,6
T3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	—	—	0,2	1,0
variations annuelles en pourcentage									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	—	—	-12,4	-10,9
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	—	—	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	—	—	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,1	—	—	2,5	-1,0
2012 T3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,2	—	—	2,8	-1,1
T4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,8	—	—	1,9	-0,8
2013 T1	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,6	—	—	0,1	-2,0
T2	-0,6	-1,3	-0,6	0,2	-3,5	—	—	1,3	-0,3
T3	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-2,5	—	—	0,8	0,5
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
2012 T3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	—	—
T4	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	—	—
2013 T1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,1	—	—
T2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	—	—
T3	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,3	—	—
contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	—	—
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	—	—
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	—	—
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	—	—
2012 T3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	—	—
T4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	—	—
2013 T1	-1,2	-2,1	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	—	—
T2	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,7	—	—
T3	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	-0,5	0,0	0,2	—	—

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	8 028,1	124,0	1 464,6	530,2	1 532,5	369,9	421,2	902,8	806,2	1 581,8	294,8	893,3
2010	8 226,0	136,3	1 578,8	498,3	1 547,7	370,1	438,2	917,6	826,3	1 612,6	300,2	941,6
2011	8 451,6	141,1	1 639,8	501,0	1 589,1	373,7	439,5	963,9	858,4	1 637,5	307,6	972,5
2012	8 506,2	143,4	1 639,9	490,5	1 601,3	369,1	433,2	980,4	876,3	1 658,9	313,2	977,3
2012 T3	2 130,3	35,9	412,3	122,2	400,5	92,3	107,2	245,6	219,9	415,8	78,6	244,5
T4	2 126,9	36,5	409,1	120,9	401,7	91,1	107,5	247,5	220,0	413,8	78,9	243,1
2013 T1	2 133,8	35,7	409,7	119,8	401,4	90,0	109,1	248,2	220,7	420,2	79,1	244,0
T2	2 144,2	35,9	412,9	119,2	403,6	89,5	109,9	249,9	223,3	420,6	79,4	248,8
T3	2 150,4	34,9	413,2	119,6	406,4	88,8	109,3	252,1	224,4	421,4	80,4	246,7
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	-
Volumen chaînés (aux prix de l'année précédente)												
glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T3	-0,1	-1,4	0,0	-1,1	-0,6	0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,3
T4	-0,5	0,0	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	1,0	0,4	-0,3	0,4	0,2	-1,0
2013 T1	-0,2	0,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	-0,3
T2	0,3	-0,3	0,5	-0,4	0,5	-0,1	-0,9	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,5
T3	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
variations annuelles en pourcentage												
2009	-4,5	1,2	-12,9	-8,0	-5,1	2,8	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,8	0,2	-0,2	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,4	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,8	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,9
2012 T3	-0,6	-6,3	-0,8	-3,8	-1,1	0,2	-0,7	0,5	0,8	-0,2	0,1	-1,8
T4	-0,9	-6,4	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-2,0
2013 T1	-1,0	-3,0	-1,7	-5,3	-2,3	-1,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6	-2,6
T2	-0,5	-1,5	-1,0	-4,5	-1,4	-1,7	-0,8	1,0	1,5	0,5	-0,2	-1,0
T3	-0,3	-0,4	-1,1	-3,5	-0,6	-2,6	-0,3	0,9	1,4	0,6	-0,2	-0,8
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2012 T3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2013 T1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2009	-4,5	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	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	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 T3	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 T1	-1,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
T2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
T3	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

## 5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction										Construction
		Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie		
				Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consommation					
							Total	Biens de consomma- tion durables	Biens de consomma- tion 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	4,1	100,0	7,3	7,7	7,8	10,0	9,0	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,6
2011	2,0	103,2	3,2	4,5	4,6	3,8	8,3	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,3
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,8	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,5
2012 T4	-3,4	99,2	-3,1	-3,4	-3,7	-5,0	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,3
2013 T1	-2,9	99,5	-2,3	-2,7	-2,9	-3,7	-3,4	-0,9	-4,6	-0,5	0,2	-6,1
T2	-1,4	100,4	-0,7	-0,6	-0,7	-1,8	0,2	-0,3	-3,9	0,2	-0,9	-4,0
T3	-1,1	100,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,8	-0,3	-3,1	0,1	-1,8	-1,7
2013 Mai	-1,9	100,1	-1,6	-1,6	-1,8	-2,4	-2,0	-0,7	-6,1	0,2	-0,4	-3,9
Juin	-0,6	100,7	-0,1	0,2	0,1	-0,9	1,6	-0,4	-1,8	-0,3	-1,7	-2,1
Juillet	-1,6	99,7	-1,8	-1,9	-1,8	-1,3	-2,8	-0,9	-4,1	-0,4	-1,6	-1,8
Aout	-1,0	100,7	-1,1	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4	-1,9	-4,3	-1,6	-3,3	-1,3
Septembre	0,7	100,2	1,1	1,2	1,3	0,9	0,8	1,6	-1,3	2,2	-0,5	-0,2
	glissement mensuel en pourcentage (données cvs)											
2013 Mai	-0,4	—	-0,3	-0,4	-0,3	0,5	-1,7	0,3	-2,3	0,6	0,2	0,7
Juin	0,7	—	0,6	0,9	1,0	0,5	2,1	0,2	4,0	-0,6	-1,3	1,5
Juillet	-0,6	—	-1,0	-1,1	-1,1	-0,5	-1,8	-0,6	-1,4	-0,2	-0,6	0,7
Aout	1,0	—	1,0	1,1	1,6	0,9	1,9	0,4	-0,1	0,5	-0,6	0,3
Septembre	-0,7	—	-0,5	-0,7	-1,1	-0,8	-1,0	-0,2	-2,6	-0,2	1,3	-1,3

### 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 <sup>1)</sup>		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 (cvs) ; milliers <sup>2)</sup>	Total
	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	Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages	Carburants		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% 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		
2010	100,0	17,7	100,0	10,1	2,1	100,0	0,6	0,4	1,3	2,2	0,1	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,4	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	104,5	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,1	-2,6	-5,2	743	-11,0
2012 T4	103,2	-2,4	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,6	-2,0	-2,8	-4,6	-4,3	-5,8	709	-14,1
2013 T1	102,5	-2,6	106,9	-2,7	-1,3	97,1	-2,0	-1,6	-2,1	-3,5	-4,6	-3,7	688	-11,3
T2	103,4	-1,6	106,7	-2,0	-0,3	97,3	-0,8	-1,7	0,1	2,2	-3,0	-0,8	709	-7,2
T3	105,4	0,7	107,4	-1,1	0,1	97,7	-0,2	-0,6	0,2	1,9	-2,7	-0,1	705	-2,0
2013 Juin	104,2	0,0	106,9	-1,1	-0,7	97,1	-1,3	-1,8	-0,5	2,8	-3,8	-2,3	712	-7,2
Juillet	103,6	-1,2	106,5	-1,9	0,1	97,5	-0,7	0,1	-1,0	1,2	-3,8	-1,4	703	-0,1
Août	105,1	-0,4	108,3	-1,9	0,0	98,1	-0,1	-0,6	0,3	3,7	-2,9	-0,3	708	-4,1
Septembre	107,5	3,7	107,4	0,4	0,1	97,5	0,3	-1,3	1,3	1,1	-1,4	1,5	706	-2,5
Octobre	.	.	.	.	-0,4	97,3	-0,1	-0,1	-0,6	.	.	1,7	723	4,2
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)														
2013 Juin	–	0,8	–	0,4	-0,7	–	-0,8	-0,6	-0,8	1,2	-1,1	0,6	–	1,1
Juillet	–	-0,6	–	-0,4	0,4	–	0,4	1,1	0,4	-0,1	0,2	-0,1	–	-1,3
Août	–	1,4	–	1,7	0,5	–	0,6	-0,1	0,5	1,2	0,2	-0,1	–	0,7
Septembre	–	2,3	–	-0,9	-0,6	–	-0,6	-0,9	-0,1	-1,3	0,4	-0,3	–	-0,3
Octobre	–	.	–	.	-0,3	–	-0,2	0,7	-0,8	.	.	-1,1	–	2,4

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 <sup>1)</sup>, sauf indication contraire ; données cvs)

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

	Indicateur du climat économique <sup>2)</sup> (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs					
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)	Total <sup>4)</sup>	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois	
		Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de produc- tion							
	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	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3	
2013 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	-6,6	-23,2	3,7	7,0	—	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3	
Octobre	97,7	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6	
Novembre	98,5	-3,9	-17,9	3,5	9,8	—	-15,4	-6,1	-13,5	31,4	-10,6	

		Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
		Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires	Evolution 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	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013 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	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
Octobre		-29,7	-39,5	-20,0	-7,8	-11,4	5,5	-6,5	-3,7	-6,7	-7,0	2,6
Novembre		-30,6	-39,8	-21,4	-7,7	-11,2	7,7	-4,1	-0,8	-4,0	-2,7	4,5

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

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

## 5.3 Marché du travail <sup>1)</sup>

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	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

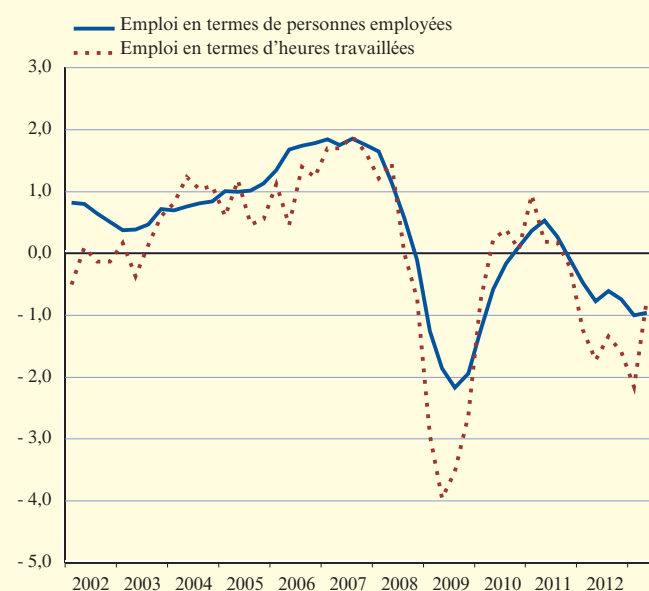
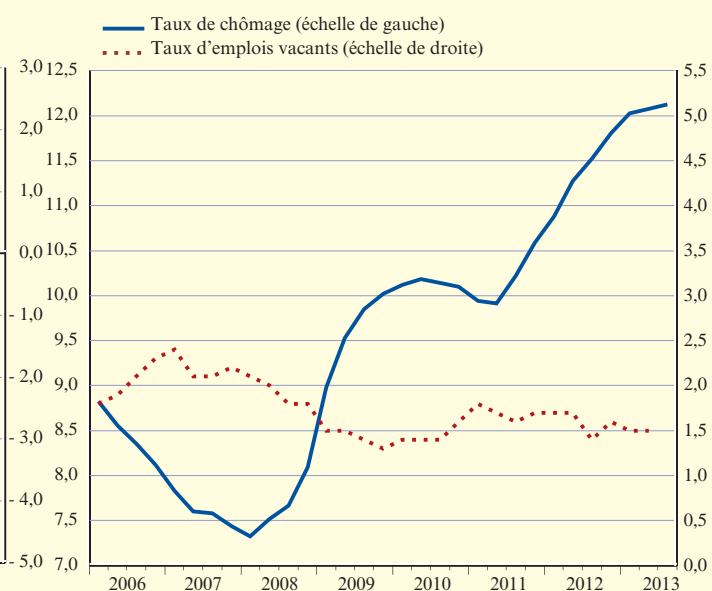
1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

## 5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

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

	Chômage										Taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>
	Total		Par âge <sup>3)</sup>				Par sexe <sup>4)</sup>				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	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	11,766	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,278	20,9	8,604	10,0	7,329	10,3	1,5
2011	16,034	10,2	12,829	9,0	3,205	20,9	8,540	9,9	7,494	10,5	1,7
2012	18,062	11,4	14,582	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,370	11,6	1,6
2012 T3	18,322	11,5	14,803	10,3	3,519	23,4	9,829	11,4	8,493	11,7	1,4
T4	18,779	11,8	15,209	10,6	3,572	23,8	10,060	11,6	8,719	12,0	1,6
2013 T1	19,111	12,0	15,529	10,8	3,582	24,0	10,265	11,9	8,846	12,2	1,5
T2	19,217	12,1	15,676	10,9	3,541	23,9	10,316	11,9	8,902	12,2	1,5
T3	19,312	12,1	15,770	10,9	3,542	24,1	10,416	12,1	8,896	12,2	.
2013 Mai	19,228	12,1	15,698	10,9	3,530	23,8	10,319	12,0	8,910	12,2	–
Juin	19,240	12,1	15,700	10,9	3,540	24,0	10,352	12,0	8,888	12,2	–
Juillet	19,259	12,1	15,728	10,9	3,531	24,0	10,383	12,0	8,876	12,2	–
Août	19,318	12,1	15,784	10,9	3,534	24,1	10,426	12,1	8,892	12,2	–
Septembre	19,359	12,2	15,797	10,9	3,562	24,3	10,438	12,1	8,921	12,2	–
Octobre	19,298	12,1	15,721	10,9	3,577	24,4	10,403	12,0	8,895	12,2	–

G28 Emploi — Personnes employées et heures travaillées  
(variations annuelles en pourcentage)G29 Chômage et taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>

Source : Eurostat

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

# 6

## FINANCES PUBLIQUES

### 6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

#### 1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes										Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>
		Impôts directs	Ménages	Sociétés	Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales	Em- ployeurs	Salariés	Cessions		Impôts en capital		
	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	40,8
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	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	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 <sup>3)</sup>
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Pres-tations sociales	Subventions		Investis-sements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE		
													Versées 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	1,7	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	43,0
2008	47,2	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	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	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	46,8

#### 3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Total	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/ excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup>						Consommation collective	Consommation individuelle
		Admi-nistration centrale	Admi-nistrations d'États fédérés	Admi-nistrations locales	Admi-nistrations de sécurité sociale			Total	Rémunération des salariés	Consom-mation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consom-mation de capital fixe	Cessions (négatif)		
	1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14
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	13,8
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 (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette.

4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95

5) Y compris les règlements opérés dans le cadre de swaps et de contrats de garantie de taux



## 6.2 Dette <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents <sup>2)</sup>				Autres créanciers <sup>3)</sup>
						Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

### 2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par <sup>4)</sup>				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	62,0	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	68,0	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	69,2	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	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	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	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	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	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

## 6.3 Variation de la dette <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

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

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			
		Besoin de financement <sup>2)</sup>	Effets de valorisation <sup>3)</sup>	Autres variations de volume <sup>4)</sup>	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux <sup>5)</sup>	IFM	Autres institutions financières	Autres créanciers <sup>6)</sup>
	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	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit <sup>7)</sup>										Autres <sup>8)</sup>	
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques						Effets de valorisation		Effets de volume		
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres <sup>9)</sup>	Actions et autres titres de participation	Privatisations	Dotations en capital	Effets liés aux taux de change			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	3,1	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	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	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 <sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>
		1	2	Impôts directs 3	Impôts indirects 4	Cotisations sociales 5	Cessions 6	Revenus de la propriété 7	8	Impôts en capital 9	10
2007	T2	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
	T3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
	T4	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008	T1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
	T2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,7	48,2	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	T1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
	T2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	T4	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	T1	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
	T2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	T3	43,1	42,8	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	T4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,1
2011	T1	43,1	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
	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	39,6
	T4	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012	T1	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
	T2	46,3	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
	T3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
	T4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013	T1	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
	T2	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

### 2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels

		Total	Dépenses courantes						Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire	
			Total	Rémuné- ration des salariés	Consom- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants			Investis- sements	Transferts en capital			
								Prestations sociales	Subventions					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	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	-0,9	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	-0,1	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	-0,7	2,6
	T3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
	T4	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009	T1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
	T2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
	T3	50,0	46,0	10,5	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	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010	T1	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
	T2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
	T3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
	T4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011	T1	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
	T2	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
	T3	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
	T4	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012	T1	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
	T2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
	T3	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
	T4	53,9	48,9	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013	T1	48,9	46,2	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
	T2	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

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

- 1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles.
- 2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

## 6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

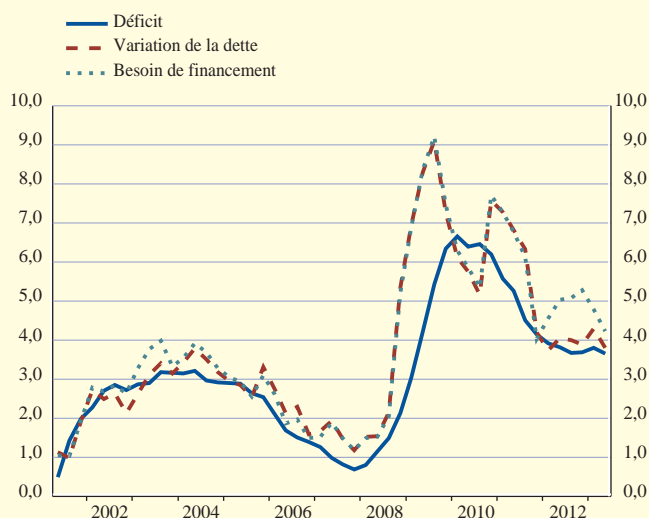
### 1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2010 T3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 T1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
T2	87,2	2,4	14,9	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	62,4
T2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
T3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
T4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 T1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
T2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1

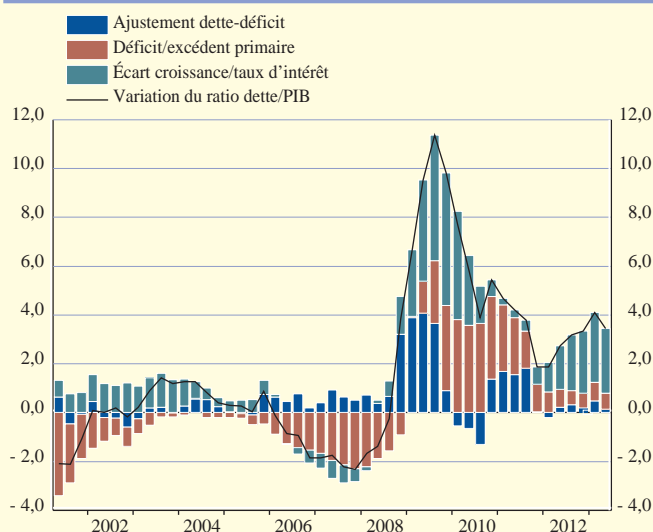
### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	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 T3	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8
T4	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 T1	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7
T2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
T3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
T4	3,2	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 T1	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7
T2	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
T3	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
T4	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1
2013 T1	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7
T2	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5

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



### G31 Dette au sens de Maastricht (variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)



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

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



## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

### 7.1 État récapitulatif de la balance des paiements <sup>1)</sup> (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de finance- ment vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 T3	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
2012 T4	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 T1	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
2013 T2	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
2013 T3	52,6	41,6	28,9	13,8	-31,7	4,2	56,8	-61,7	-17,3	-21,6	9,5	-29,4	-2,9	4,9
2012 Septembre	12,3	9,9	8,5	4,7	-10,9	1,6	13,9	-19,6	-6,9	0,1	-3,9	-9,9	1,0	5,8
2012 Octobre	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
2012 Novembre	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
2012 Décembre	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Janvier	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
2013 Février	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
2013 Mars	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
2013 Avril	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
2013 Mai	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
2013 Juin	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
2013 Juillet	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
2013 Août	12,4	8,3	8,0	7,6	-11,4	1,4	13,8	-13,9	-7,2	24,5	7,0	-36,3	-2,0	0,1
2013 Septembre	14,0	13,7	9,5	1,7	-10,9	0,5	14,6	-18,1	-7,3	-4,6	3,2	-8,2	-1,2	3,5
flux cumulés sur 12 mois														
2013 Septembre	191,9	159,4	97,2	54,8	-119,5	17,6	209,5	-243,3	-117,6	135,0	45,6	-299,4	-6,9	33,8
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2013 Septembre	2,0	1,7	1,0	0,6	-1,3	0,2	2,2	-2,6	-1,2	1,4	0,5	-3,1	-0,1	0,4

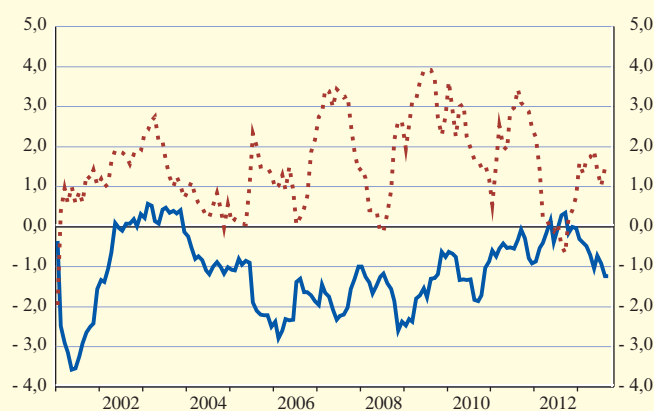
#### G32 Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes (données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)

— Solde du compte de transactions courantes



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

— Solde net des investissements directs  
... Solde net des investissements de portefeuille



Source : BCE

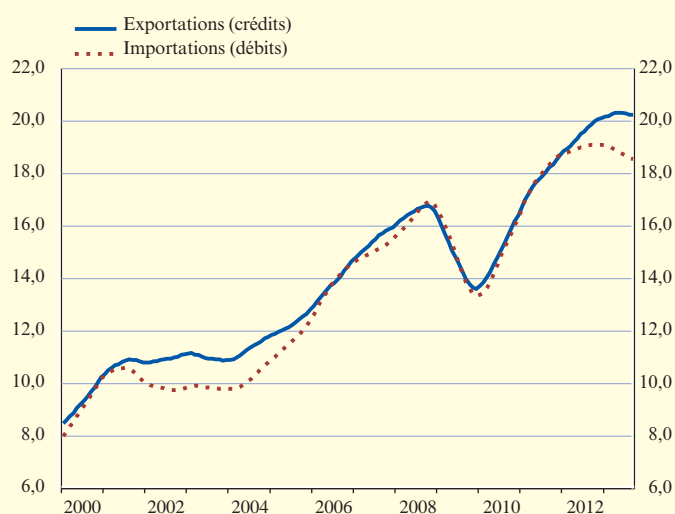
1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

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

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

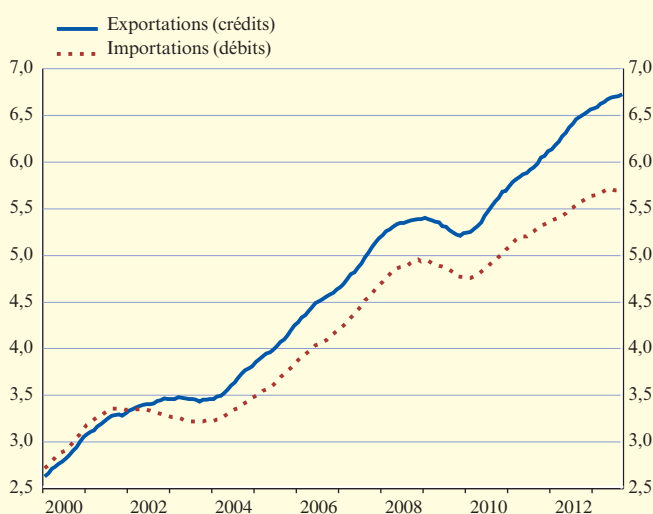
	Compte de transactions courantes												Compte de capital		
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants				Crédit	Débit
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	10	Crédit	Débit			
											Transferts de fonds des travailleurs migrants	Transferts de fonds des travailleurs migrants			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2 706,4	2 701,1	5,3	1 576,1	1 560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7
2011	3 018,1	3 009,9	8,2	1 789,1	1 786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3 179,0	3 052,7	126,2	1 919,5	1 824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2012 T3	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2
T4	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 T1	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
T2	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2
T3	793,1	740,5	52,6	479,0	437,4	171,1	142,2	124,2	110,4	18,8	.	50,6	.	6,3	2,0
2013 Juillet	276,9	250,7	26,1	168,1	148,4	58,5	47,1	42,5	38,0	7,8	—	17,3	—	3,1	0,8
Août	248,3	235,9	12,4	147,7	139,4	55,0	47,0	40,6	33,0	5,0	—	16,4	—	2,1	0,7
Septembre	268,0	253,9	14,0	163,3	149,6	57,6	48,1	41,1	39,4	6,0	—	16,9	—	1,1	0,6
	données cvs														
2013 T1	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	—	54,4	—	—	—
T2	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	—	54,2	—	—	—
T3	792,6	745,4	47,2	478,2	438,7	161,6	136,5	127,1	115,6	25,7	—	54,6	—	—	—
2013 Juillet	260,0	244,5	15,5	155,2	144,1	53,0	43,7	42,8	38,5	9,1	—	18,2	—	—	—
Août	264,9	247,0	17,9	160,5	145,7	53,6	45,4	42,7	37,9	8,2	—	17,9	—	—	—
Septembre	267,7	254,0	13,7	162,6	148,9	55,0	47,4	41,7	39,1	8,4	—	18,5	—	—	—
	flux cumulés sur 12 mois														
2013 Septembre	3 186,5	2 990,0	196,5	1 931,3	1 770,3	642,0	545,1	512,9	459,2	100,3	—	215,4	—	—	—
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2013 Septembre	33,4	31,3	2,1	20,2	18,6	6,7	5,7	5,4	4,8	1,1	—	2,3	—	—	—

### G34 Balance des paiements de la zone euro : biens (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

### G35 Balance des paiements de la zone euro : services (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



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

## 2. Revenus

(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements													
	Crédit	Débit	Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille				Autres investissements	
			Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions		Titres de créance		Crédit	Débit
					Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit				
													Bénéfices réinvestis	Bénéfices réinvestis		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 T2	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8
T3	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
T4	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 T1	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
T2	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5

## 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 <sup>1)</sup>	Institutions de l'UE										
T3 2012 à T2 2013	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
Compte de transactions courantes	3 186,7	1 002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1 008,5
Biens	1 930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8
Services	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5
Revenus	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5
Revenus d'investissements	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0
Transferts courants	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6
Compte de capital	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3
Débit																
Compte de transactions courantes	3 003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	–	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	–
Biens	1 782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1
Services	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0
Revenus	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	–	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	–
Revenus d'investissements	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	–	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	–
Transferts courants	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7
Compte de capital	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1
Net																
Compte de transactions courantes	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	–	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	–
Biens	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8
Services	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	-4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4
Revenus	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	–	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	–
Revenus d'investissements	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	–	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	–
Transferts courants	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1
Compte de capital	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8

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 <sup>1)</sup>			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 183,9	16 474,3	-1 290,4	165,6	179,7	-14,1	4 930,6	3 891,9	4 898,7	7 471,2	-31,1	4 794,5	5 111,2	591,2
2011	15 892,7	17 348,1	-1 455,4	168,6	184,1	-15,4	5 633,2	4 339,5	4 750,9	7 721,5	-29,7	4 871,2	5 287,0	667,1
2012 T4	16 636,5	17 899,5	-1 262,9	175,4	188,7	-13,3	5 881,3	4 444,6	5 265,0	8 375,5	-17,6	4 818,4	5 079,3	689,4
2013 T1	17 085,0	18 258,0	-1 173,0	180,3	192,6	-12,4	5 957,5	4 501,4	5 535,1	8 621,7	-28,0	4 932,6	5 134,9	687,8
2013 T2	16 734,8	18 048,1	-1 313,3	176,1	189,9	-13,8	5 959,8	4 536,8	5 365,8	8 539,8	-25,3	4 870,2	4 971,5	564,3
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	1 444,8	1 248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 T1	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
2013 T2	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
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	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 T1	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
2013 T2	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
2013 T3	21,2	-40,4	61,7	0,9	-1,7	2,6	48,8	31,5	57,3	35,8	-9,5	-78,3	-107,7	2,9
2013 Mai	-14,0	-25,9	11,9	-	-	-	9,5	-6,4	19,9	58,6	7,3	-51,3	-78,2	0,6
2013 Juin	-102,3	-128,3	26,0	-	-	-	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
2013 Juillet	0,4	-29,2	29,6	-	-	-	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
2013 Août	11,9	-2,0	13,9	-	-	-	23,0	15,8	-6,0	18,5	-7,0	-0,1	-36,4	2,0
2013 Septembre	8,9	-9,2	18,1	-	-	-	16,5	9,2	36,6	32,0	-3,2	-42,2	-50,4	1,2
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	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
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	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
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	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
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	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
Taux de croissance des encours														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 T1	2,5	1,3	-	.	.	.	5,5	6,1	3,3	4,1	.	-1,2	-6,7	1,7
2013 T2	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,9	4,8	4,7	.	-3,1	-8,7	0,6
2013 T3	1,8	0,3	.	.	.	.	4,9	3,7	5,1	4,9	.	-4,1	-9,4	1,1

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

## 7.3 Compte financier

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

## 2. Investissements directs

	Des résidents à l'étranger							Des non-résidents dans la zone euro						
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2011	5 633,2	4 229,4	283,2	3 946,2	1 403,7	13,3	1 390,5	4 339,5	3 089,1	99,9	2 989,1	1 250,5	11,3	1 239,2
2012	5 881,3	4 374,3	290,2	4 084,1	1 507,0	12,0	1 495,0	4 444,6	3 124,5	106,6	3 017,8	1 320,2	11,3	1 308,9
2013 T1	5 957,5	4 424,3	287,0	4 137,3	1 533,2	13,2	1 520,0	4 501,4	3 186,0	109,2	3 076,8	1 315,5	12,3	1 303,2
T2	5 959,8	4 402,8	280,0	4 122,8	1 557,0	12,3	1 544,7	4 536,8	3 185,7	108,1	3 077,6	1 351,1	12,3	1 338,8
Flux														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 T1	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
T2	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
T3	48,8	34,5	1,8	32,6	14,3	0,1	14,3	31,5	31,1	1,5	29,6	0,3	-0,3	0,7
2013 Mai	9,5	0,6	0,2	0,4	8,8	-0,9	9,7	-6,4	-10,9	-0,2	-10,7	4,5	0,1	4,4
Juin	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
Juillet	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
Août	23,0	11,6	0,7	10,9	11,4	0,2	11,2	15,8	6,6	0,5	6,1	9,2	0,0	9,2
Septembre	16,5	19,4	1,4	18,0	-2,8	0,2	-3,0	9,2	10,2	0,4	9,9	-1,0	-0,1	-0,9
Taux de croissance														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 T1	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
T2	4,9	3,0	0,9	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9
T3	4,9	3,0	1,2	3,1	10,4	4,2	10,5	3,7	5,4	6,7	5,4	-0,3	0,4	-0,3

## G36 Position extérieure de la zone euro

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

— Position extérieure



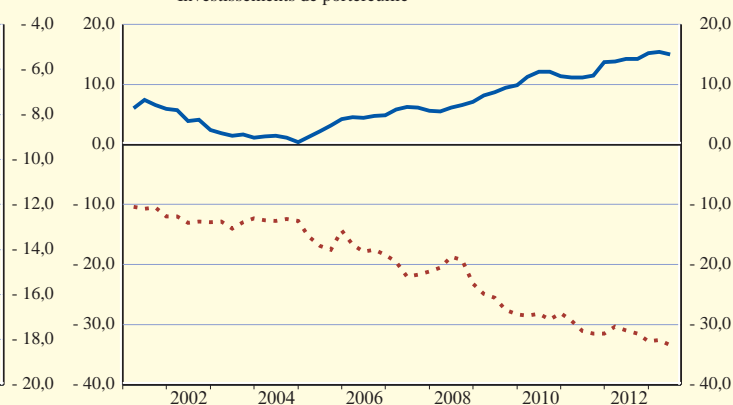
Source : BCE

## G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

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

— Investissements directs

... Investissements de portefeuille



## 7.3 Compte financier

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

### 3. Investissements de portefeuille : avoirs

		Total	Actions					Titres de créance									
								Obligations					Instruments du marché monétaire				
			Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM	
	Euro-système			Adminis-trations publiques		Euro-système			Adminis-trations publiques		Euro-système			Adminis-trations publiques			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		Encours (position extérieure)															
2011		4 750,9	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,2	721,2	16,1	1 866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012		5 265,0	1 947,3	70,2	2,8	1 877,2	42,5	2 852,0	673,5	15,6	2 178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4
2013 T1		5 535,1	2 145,1	87,7	3,1	2 057,4	48,9	2 915,7	654,8	16,6	2 260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5
T2		5 365,8	2 066,6	92,7	3,1	1 973,9	47,6	2 828,9	632,0	15,8	2 196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2
		Flux															
2010		130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9
2011		-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2
2012		186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 T1		104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2
T2		21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
T3		57,3	31,8	10,1	0,0	21,7	.	19,6	-9,8	3,5	29,4	.	5,9	9,4	-5,2	-3,5	.
2013 Mai		19,9	10,4	5,1	0,0	5,4	–	10,4	1,1	0,0	9,4	–	-0,9	-0,3	1,4	-0,6	–
Juin		-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	–	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	–	-6,5	-6,6	3,6	0,1	–
Juillet		26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	–	14,3	-2,7	0,4	16,9	–	1,1	3,0	0,4	-1,9	–
Août		-6,0	-5,4	0,0	0,0	-5,4	–	-2,9	-6,5	0,5	3,7	–	2,2	4,8	-2,6	-2,5	–
Septembre		36,6	25,9	7,8	0,0	18,1	–	8,2	-0,6	2,6	8,8	–	2,5	1,6	-3,0	0,9	–
		Taux de croissance															
2011		-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3
2012		3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 T1		3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2
T2		4,8	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
T3		5,1	8,8	63,5	5,8	7,1	.	3,7	-4,0	30,1	6,1	.	-1,2	-3,8	31,2	3,5	.

### 4. Investissements de portefeuille : engagements

		Total	Actions			Titres de créance							
						Obligations				Instruments du marché monétaire			
			Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques
1	2	3											
		Encours (position extérieure)											
2011		7 721,5	3 048,8	558,3	2 490,5	4 228,3	1 254,4	2 973,9	1 748,7	444,4	86,8	357,6	313,1
2012		8 375,5	3 475,4	537,3	2 938,1	4 438,9	1 192,2	3 246,8	1 962,7	461,2	87,9	373,3	298,1
2013	T1	8 621,7	3 622,4	520,1	3 102,3	4 498,1	1 192,0	3 306,0	2 008,3	501,2	104,3	396,9	321,1
	T2	8 539,8	3 609,9	493,0	3 116,8	4 436,4	1 153,1	3 283,2	2 006,7	493,6	111,8	381,8	306,3
		Flux											
2010		240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2
2011		177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7
2012		258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3
2013	T1	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3
	T2	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5
	T3	35,8	41,8	7,1	34,7	-42,8	-22,3	-20,4	.	36,7	24,2	12,5	.
2013	Mai	58,6	47,8	-0,3	48,1	14,3	-0,3	14,6	–	-3,5	-6,8	3,3	–
	Juin	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	–	2,1	7,9	-5,8	–
	Juillet	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	–	16,1	2,4	13,7	–
	Août	18,5	27,1	7,9	19,2	-13,0	-9,5	-3,5	–	4,4	8,7	-4,3	–
	Septembre	32,0	6,2	-3,4	9,6	9,5	7,8	1,8	–	16,2	13,1	3,1	–
		Taux de croissance											
2011		2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1
2012		3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013	T1	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6
	T2	4,7	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3
	T3	4,9	7,7	-5,3	10,1	1,0	-3,4	2,6	.	21,8	62,3	12,4	.

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

## 5. Autres investissements : avoirs

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts			Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts		
											Monnaie fiduciaire et dépôts				Monnaie fiduciaire et dépôts	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Encours (position extérieure)																
2011		4 871,2	35,5	35,2	0,3	3 069,1	3 007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1 604,0	247,7	1 161,4	491,3
2012		4 818,4	40,1	39,9	0,3	2 923,8	2 853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1 686,6	253,9	1 236,8	524,7
2013	T1	4 932,6	33,1	32,8	0,3	2 954,5	2 884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1 790,0	249,7	1 277,7	558,0
	T2	4 870,2	17,9	17,6	0,3	2 938,7	2 871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1 763,0	250,7	1 241,6	556,6
Flux																
2010		162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011		183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012		-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013	T1	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
	T2	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
	T3	-78,3	6,2	.	.	-76,2	.	.	-2,1	.	.	-1,5	-6,1	.	.	12,7
2013	Mai	-51,3	-5,0	–	–	-7,1	–	–	-3,9	–	–	-1,4	-35,3	–	–	-24,4
	Juin	-75,1	-2,8	–	–	-39,9	–	–	-2,2	–	–	-0,7	-30,2	–	–	-15,5
	Juillet	-36,0	3,4	–	–	-34,1	–	–	-5,2	–	–	-2,7	-0,1	–	–	0,4
	Août	-0,1	-2,3	–	–	8,8	–	–	2,6	–	–	0,9	-9,1	–	–	7,9
	Septembre	-42,2	5,1	–	–	-50,9	–	–	0,5	–	–	0,3	3,1	–	–	4,4
Taux de croissance																
2011		4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012		-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013	T1	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
	T2	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9
	T3	-4,1	-13,4	.	.	-5,5	.	.	0,7	.	.	-10,7	-2,0	.	.	4,3

## 6. Autres investissements : engagements

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2011		5 287,0	412,7	409,9	2,8	3 212,3	3 145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1 438,0	226,3	1 027,2	184,5
2012		5 079,3	428,9	428,0	0,9	2 963,8	2 881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1 459,2	228,8	994,0	236,4
2013	T1	5 134,9	398,6	397,8	0,9	2 976,9	2 893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1 535,0	231,6	1 034,8	268,7
	T2	4 971,5	373,3	371,9	1,4	2 851,2	2 787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1 524,6	228,6	1 025,8	270,2
		Flux														
2010		138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011		10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012		-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013	T1	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
	T2	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
	T3	-107,7	-11,0	.	.	-100,9	.	.	4,6	.	.	.	-0,3	.	.	.
2013	Mai	-78,2	-11,3	—	—	-62,8	—	—	-1,6	—	—	—	-2,6	—	—	—
	Juin	-123,7	-9,1	—	—	-81,5	—	—	3,0	—	—	—	-36,0	—	—	—
	Juillet	-20,8	-5,2	—	—	-24,6	—	—	0,9	—	—	—	8,0	—	—	—
	Août	-36,4	-2,2	—	—	-26,5	—	—	0,7	—	—	—	-8,3	—	—	—
	Septembre	-50,4	-3,6	—	—	-49,9	—	—	3,0	—	—	—	0,0	—	—	—
		Taux de croissance														
2011		0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012		-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013	T1	-6,7	18,6	19,3	.	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	.	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
	T2	-8,7	-8,1	-8,0	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7
	T3	-9,4	-15,1	.	.	-12,9	.	.	-1,3	.	.	.	-2,0	.	.	.

Source : BCE

## 7.3 Compte financier

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

### 7. Avoirs de réserve <sup>1)</sup>

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Alloca-tions de DTS
						Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés				
		Auprès des autorités monétaires et de la BRI	Auprès des banques				Total	Actions	Obligations	Instru-ments 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	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 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
T2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
2013 Sept.	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,2	9,2	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Oct.	579,6	336,4	346,566	50,6	29,5	162,2	5,0	9,0	148,1	0,2	135,4	12,5	0,1	0,9	22,2	-29,0	53,1
	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	10,3	0,0	–	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	–	–	–
2012	13,9	0,0	–	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	–	–	–
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	1,1	0,0	–	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	–	–	–
T3	2,9	.	–	.	.	.	.	.	.	0,0	.	.	.	.	–	–	–
	Taux de croissance																
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	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	–	–	–	–	–
2012	2,0	0,0	–	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	–	–	–	–	–
2013 T1	1,7	0,0	–	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	–	–	–	–	–
T2	0,6	0,0	–	-0,9	2,4	1,9	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	–	–	–	–	–
T3	1,1	.	–	.	.	.	.	.	.	.	.	.	–	–	–	–	–

### 8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments						Par secteurs (hors investissements directs)				
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs	
	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	10 910,7	4 708,7	453,3	3 824,0	202,5	200,0	1 522,2	2 140,9	271,0	4 743,7	2 232,9	
2011	11 929,7	4 799,8	444,4	4 228,3	226,4	260,9	1 970,0	2 285,9	412,7	4 553,5	2 707,8	
2012 T4	12 091,6	4 522,9	461,2	4 438,9	229,0	327,5	2 112,2	2 488,3	428,9	4 243,9	2 818,4	
2013 T1	12 254,2	4 544,4	501,2	4 498,1	231,7	358,7	2 119,9	2 553,8	398,6	4 273,2	2 908,6	
T2	12 063,1	4 401,9	493,6	4 436,4	228,7	340,8	2 161,6	2 535,4	373,3	4 116,1	2 876,7	
Encours en pourcentage du PIB												
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3	
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4	
2011	126,7	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7	
2012 T4	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7	
2013 T1	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6	
T2	126,8	46,3	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,3	30,2	

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 <sup>1)</sup>	Institutions de l'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	<b>Encours (position extérieure)</b>														
<b>Investissements directs</b>	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
À l'étranger	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Autres opérations	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Dans la zone euro	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Autres opérations	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Actions	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Titres de créance	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Obligations	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Instruments du marché monétaire	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
<b>Autres investissements</b>	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Avoirs	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Administrations publiques	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
IFM	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Autres secteurs	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Engagements	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Administrations publiques	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
IFM	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Autres secteurs	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
<b>T3 2012 à T2 2013</b>	<b>Flux cumulés</b>														
<b>Investissements directs</b>	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
À l'étranger	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Autres opérations	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
Dans la zone euro	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Autres opérations	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Actions	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Titres de créance	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Obligations	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Instruments du marché monétaire	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
<b>Autres investissements</b>	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Avoirs	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
Administrations publiques	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
IFM	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Autres secteurs	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Engagements	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
Administrations publiques	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
IFM	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Autres secteurs	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Source : BCE

1) À l'exception de la Croatie

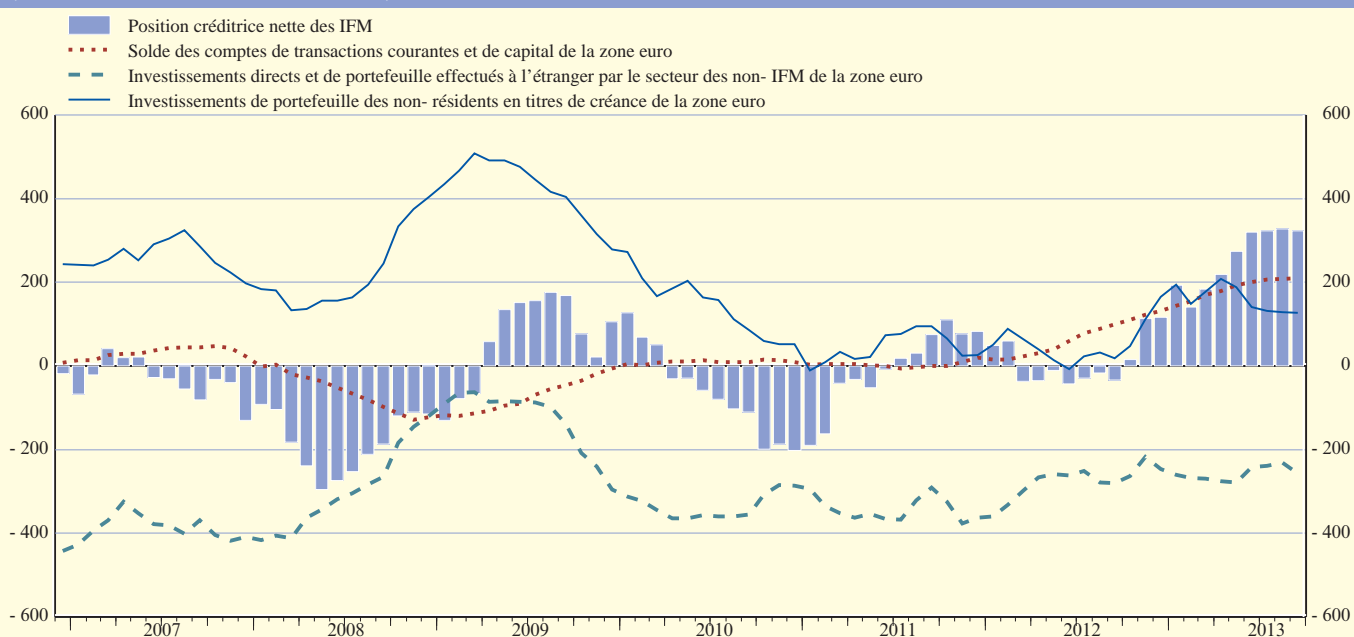
## 7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements <sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM										
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements				
					Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements			
					Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Actions	Titres de créance			Actions		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2010	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4	
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0	
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8	
2012 T3	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5	
T4	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0	
2013 T1	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2	
T2	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8	
T3	46,2	56,8	-46,9	30,3	-21,7	-25,9	34,7	-7,9	8,2	4,3	9,5	4,9	
2012 Septembre	6,8	13,9	-0,6	-11,4	-9,1	-13,7	29,2	6,7	-9,1	-1,0	-3,9	5,8	
Octobre	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1	
Novembre	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4	
Décembre	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5	
2013 Janvier	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0	
Février	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9	
Mars	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2	
Avril	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8	
Mai	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5	
Juin	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1	
Juillet	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2	
Août	28,6	13,8	-22,1	15,4	5,4	-1,1	19,2	-7,8	6,5	-7,7	7,0	0,1	
Septembre	1,5	14,6	-15,0	9,0	-18,1	-9,7	9,6	4,9	-3,6	3,0	3,2	3,5	
	flux cumulés sur 12 mois												
2013 Septembre	322,3	209,5	-277,6	156,7	-130,1	-135,5	290,1	127,0	35,8	-33,0	45,6	33,8	

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

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



Source : BCE

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



## 7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits <sup>1)</sup>

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufac- turés	Total			Pour mémoire :			
				Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment		Biens de consom- mation		Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2011	13,0	13,3	1 748,1	879,6	353,7	474,5	1 426,9	1 761,4	1 127,9	240,5	367,1	1 104,8	324,3
2012	7,7	1,9	1 881,2	933,2	386,1	517,1	1 524,3	1 791,6	1 148,9	246,6	369,4	1 092,0	360,4
2012 T4	5,9	1,2	469,3	231,8	96,7	128,8	379,3	440,0	280,6	59,7	92,0	268,8	90,1
2013 T1	0,9	-5,2	474,5	234,0	96,1	133,4	384,1	436,5	275,7	59,6	90,6	268,8	86,9
T2	1,5	-3,2	473,7	228,4	96,7	132,2	385,1	432,9	271,6	58,7	90,8	267,2	85,1
T3	-0,2	-2,4	471,7	.	.	.	381,9	434,4	.	.	.	267,4	.
2013 Avril	8,6	1,5	159,4	76,9	33,1	44,3	127,3	144,5	91,1	19,8	30,1	88,1	28,8
Mai	-0,5	-5,5	156,1	75,5	31,6	43,4	130,2	142,9	89,5	19,3	30,1	90,6	28,3
Juin	-3,1	-5,4	158,2	75,9	32,0	44,5	127,7	145,5	91,0	19,6	30,6	88,6	27,9
Juillet	2,9	0,7	156,3	75,5	31,5	44,0	127,5	145,5	91,4	19,5	30,6	89,8	29,6
Août	-6,1	-7,5	156,9	76,0	30,9	44,6	127,5	144,6	90,4	20,2	30,5	88,8	28,7
Septembre	2,5	-0,4	158,5	.	.	.	126,9	144,2	.	.	.	88,8	.
	Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)												
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,7	104,8	98,0
2012	3,7	-3,0	112,1	110,4	117,0	112,0	112,6	99,6	100,8	99,4	96,2	99,7	99,0
2012 T3	3,2	-5,5	112,7	110,4	116,4	113,5	113,5	98,7	99,7	98,2	94,8	98,4	99,6
T4	2,6	-2,2	111,5	109,5	117,1	110,8	111,7	98,1	99,1	96,6	95,3	97,9	100,1
2013 T1	0,3	-4,2	113,5	111,2	116,4	116,2	114,1	98,2	98,4	95,8	94,7	98,7	97,5
T2	1,5	-1,1	113,2	109,1	115,9	114,4	113,7	98,8	99,7	93,2	94,4	97,8	101,3
2013 Mars	-0,8	-8,5	115,9	113,7	120,1	118,0	117,4	96,6	96,9	92,5	94,5	99,7	94,2
Avril	8,3	3,1	114,1	109,8	119,2	115,5	112,7	98,0	99,3	92,9	93,3	95,9	101,3
Mai	-0,1	-3,0	112,1	108,5	113,7	112,7	115,6	98,3	99,0	92,9	94,4	100,1	102,4
Juin	-3,0	-3,3	113,3	109,0	114,7	115,1	112,9	100,1	100,8	93,9	95,5	97,4	100,2
Juillet	4,3	3,4	112,8	109,4	113,4	115,0	113,7	100,3	101,3	93,7	95,9	99,0	105,9
Août	-3,9	-3,0	113,3	109,9	111,8	115,8	113,7	99,0	98,7	98,9	95,2	98,6	98,4

2. Prix <sup>2)</sup>

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) <sup>3)</sup>							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)							
	Total (indice : 2010 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufac- turés (indice : 2010 = 100)	Total (indice : 2010 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufac- turés	
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie	Biens intermé- diaires			Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie				
% du total	100,0	100,0	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	103,7	3,7	5,4	1,1	1,6	22,4	3,5	107,3	7,3	4,1	-1,4	3,6	25,5	2,9	
2012	106,1	2,3	0,9	1,8	2,3	9,5	2,3	110,6	3,1	0,1	1,5	2,8	7,2	2,0	
2013	T1	105,8	0,0	-0,5	0,3	1,4	-5,3	0,0	109,3	-1,5	-0,8	-1,1	1,0	-4,0	-0,6
	T2	105,2	-0,8	-1,6	0,1	1,1	-8,8	-0,7	107,7	-2,6	-2,1	-1,5	0,5	-6,0	-1,4
	T3	105,1	-1,4	-1,8	-0,5	0,7	-9,4	-1,3	107,4	-3,5	-3,1	-2,8	-1,0	-5,7	-2,6
2013	Avril	105,5	-0,8	-1,2	0,5	1,3	-12,9	-0,7	108,2	-3,0	-1,5	-0,7	1,2	-9,0	-1,0
	Mai	105,3	-0,8	-1,8	0,1	1,1	-9,3	-0,7	107,6	-2,8	-2,0	-1,6	0,7	-6,6	-1,4
	Juin	104,8	-0,8	-1,8	-0,4	0,7	-3,6	-0,7	107,1	-2,1	-2,7	-2,1	-0,4	-2,0	-1,8
	Juillet	105,2	-1,0	-1,6	-0,6	0,8	-5,6	-0,9	107,3	-3,1	-3,2	-3,1	-0,9	-3,9	-2,5
	Août	105,1	-1,7	-1,8	-0,7	0,6	-11,1	-1,5	107,4	-4,1	-3,3	-3,0	-1,3	-7,4	-2,9
	Septembre	105,0	-1,5	-2,1	-0,3	0,8	-11,3	-1,4	107,4	-3,3	-2,8	-2,4	-0,6	-5,8	-2,4

Source : Eurostat

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

## 7.5 Échanges de biens

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

### 3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie			Afrique	Amérique latine	Autres pays
		Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE					Chine	Japon				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Exportations (FAB)														
2011	1 748,1	32,9	60,5	213,5	250,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,8
2012	1 881,2	33,8	59,0	230,4	252,4	90,1	116,6	59,4	224,1	439,8	120,8	44,7	126,3	97,4	151,8
2012 T2	468,9	8,5	14,9	57,3	63,1	22,7	29,3	14,5	56,2	109,2	30,5	11,4	31,4	24,4	37,4
T3	476,2	8,4	14,8	58,3	63,4	22,9	29,2	15,1	58,3	110,5	29,8	11,6	31,2	24,6	39,6
T4	469,3	8,5	14,3	58,2	62,6	22,5	28,7	15,2	54,0	111,4	29,2	11,2	32,5	24,8	36,7
2013 T1	474,5	8,6	14,5	58,5	64,0	23,1	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	36,1
T2	473,7	8,6	14,6	59,0	63,3	22,5	27,4	15,5	55,0	110,1	29,9	10,7	33,1	24,6	40,1
T3	471,7	.	.	.	.	21,4	27,7	14,7	55,1	109,9	31,3	11,1	31,9	24,8	.
2013 Avril	159,4	2,8	4,8	18,9	20,7	7,5	9,2	5,1	18,4	36,7	10,1	3,5	11,0	8,0	16,1
Mai	156,1	2,9	5,0	20,1	21,3	7,7	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,6	8,8
Juin	158,2	2,9	4,7	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,2
Juillet	156,3	2,9	5,2	20,0	21,5	7,4	9,5	4,9	17,8	36,4	10,2	3,6	10,9	8,4	11,4
Août	156,9	2,9	5,0	19,6	21,6	7,0	9,2	4,9	18,7	37,0	10,8	3,8	10,6	8,2	12,2
Septembre	158,5	.	.	.	.	7,0	9,0	5,0	18,6	36,5	10,3	3,8	10,4	8,2	.
	part en pourcentage du total des exportations														
2012	100,0	1,8	3,1	12,2	13,4	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	8,1
	Importations (CAF)														
2011	1 761,4	29,9	53,2	166,8	231,7	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	109,8
2012	1 791,6	28,8	52,7	167,2	233,1	143,5	80,9	33,9	151,0	540,3	214,0	49,0	157,2	92,9	110,0
2012 T2	449,7	7,3	13,1	41,2	57,9	35,1	19,7	8,4	38,0	137,6	56,0	12,6	38,4	23,1	29,9
T3	448,8	7,2	13,5	42,2	58,5	33,9	21,1	8,4	39,2	133,3	53,5	12,1	39,3	23,3	29,0
T4	440,0	7,1	12,8	41,5	58,4	36,7	20,0	8,6	35,9	131,0	51,2	11,4	39,8	22,6	25,4
2013 T1	436,5	7,7	13,3	42,0	59,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,6	21,2	24,1
T2	432,9	7,6	13,4	40,9	58,5	34,2	20,5	8,7	37,3	127,2	50,8	10,7	36,2	20,2	28,2
T3	434,4	.	.	.	.	35,9	20,8	8,9	37,5	127,2	50,6	10,4	33,8	20,1	.
2013 Avril	144,5	2,4	4,4	13,1	19,2	12,2	6,3	2,9	12,2	42,5	16,5	3,6	12,6	6,5	10,1
Mai	142,9	2,5	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,4	17,8	3,7	11,7	6,9	6,1
Juin	145,5	2,7	4,5	13,6	19,7	10,5	7,0	2,9	12,4	41,3	16,5	3,5	12,0	6,8	12,0
Juillet	145,5	2,6	4,8	13,7	19,9	11,7	7,0	3,0	12,6	42,6	16,9	3,4	11,9	6,9	9,0
Août	144,6	2,7	4,5	13,9	19,9	12,5	7,1	2,9	12,3	42,6	16,9	3,6	11,2	6,5	8,4
Septembre	144,2	.	.	.	.	11,8	6,7	3,0	12,6	42,0	16,8	3,5	10,6	6,7	.
	part en pourcentage du total des importations														
2012	100,0	1,6	2,9	9,3	13,0	8,0	4,5	1,9	8,4	30,2	11,9	2,7	8,8	5,2	6,1
	Solde														
2011	-13,3	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,8	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,0
2012	89,6	5,0	6,4	63,3	19,3	-53,4	35,6	25,5	73,1	-100,5	-93,2	-4,3	-30,9	4,5	41,7
2012 T2	19,1	1,3	1,8	16,1	5,2	-12,4	9,5	6,1	18,2	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,3	7,5
T3	27,4	1,2	1,3	16,0	4,9	-10,9	8,1	6,6	19,1	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,6
T4	29,3	1,4	1,5	16,7	4,1	-14,3	8,7	6,6	18,1	-19,6	-22,0	-0,2	-7,4	2,2	11,3
2013 T1	38,0	0,9	1,2	16,5	4,9	-15,6	8,0	6,8	20,1	-16,2	-22,1	0,4	-4,2	3,8	11,9
T2	40,8	1,0	1,1	18,1	4,9	-11,8	7,0	6,8	17,6	-17,1	-20,9	0,0	-3,1	4,4	11,9
T3	37,4	.	.	.	.	-14,5	6,9	5,8	17,6	-17,3	-19,4	0,7	-1,8	4,7	.
2013 Avril	14,9	0,4	0,4	5,8	1,5	-4,7	2,9	2,2	6,2	-5,8	-6,4	-0,1	-1,6	1,5	6,1
Mai	13,2	0,4	0,5	5,9	1,8	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	0,0	-0,6	1,7	2,6
Juin	12,7	0,2	0,3	6,3	1,6	-3,3	1,8	2,2	5,3	-5,3	-6,7	0,1	-1,0	1,3	3,2
Juillet	10,8	0,3	0,4	6,3	1,6	-4,3	2,6	1,9	5,2	-6,2	-6,7	0,2	-1,0	1,5	2,4
Août	12,3	0,2	0,4	5,7	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,4	-5,6	-6,2	0,2	-0,6	1,8	3,8
Septembre	14,3	.	.	.	.	-4,7	2,3	1,9	6,0	-5,5	-6,4	0,3	-0,2	1,5	.

Source : Eurostat

# TAUX DE CHANGE

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

(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 <sup>2)</sup>	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	98,2	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	95,5	93,3	89,7	105,0	90,5	107,1	92,8
2012 T3	95,9	93,7	91,8	87,8	103,1	89,1	105,0	91,2
T4	97,9	95,5	93,7	89,5	103,5	89,3	107,4	92,9
2013 T1	100,8	98,2	96,2	92,1	106,8	92,5	110,2	95,0
T2	100,9	98,2	96,1	92,6	106,7	92,0	110,6	95,0
T3	101,9	99,1	97,0	.	.	.	112,9	96,8
2012 Novembre	97,3	94,9	93,1	—	—	—	106,7	92,3
Décembre	98,7	96,2	94,4	—	—	—	108,3	93,5
2013 Janvier	100,4	98,0	96,0	—	—	—	109,9	94,8
Février	101,7	99,0	97,0	—	—	—	111,2	95,7
Mars	100,2	97,8	95,5	—	—	—	109,5	94,4
Avril	100,5	97,8	95,8	—	—	—	109,8	94,3
Mai	100,6	98,0	95,8	—	—	—	110,0	94,5
Juin	101,6	98,8	96,7	—	—	—	112,0	96,1
Juillet	101,5	98,8	96,6	—	—	—	112,0	96,1
Août	102,2	99,5	97,2	—	—	—	113,4	97,3
Septembre	102,0	99,1	97,1	—	—	—	113,3	96,9
Octobre	102,9	99,7	98,1	—	—	—	114,2	97,3
Novembre	102,7	99,4	98,0	—	—	—	114,2	97,1
variation en pourcentage par rapport au mois précédent								
2013 Novembre	-0,2	-0,3	-0,2	—	—	—	0,0	-0,2
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente								
2013 Novembre	5,5	4,7	5,2	—	—	—	7,0	5,3

## G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

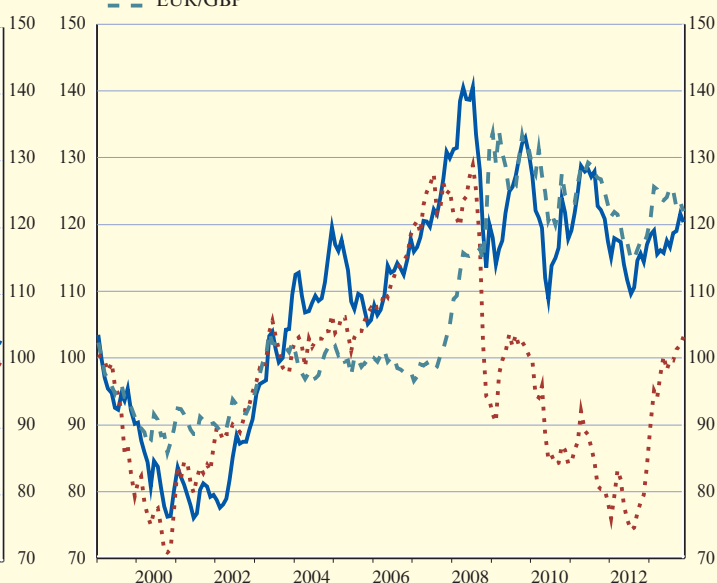
— TCE-21 nominal  
... TCE-21 réel déflaté de l'IPC



## G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— EUR/USD  
... EUR/JPY  
- - EUR/GBP



Source : BCE

- 1) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales
- 2) Les séries déflatées des CUMIM sont 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	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
	Octobre	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
	Novembre	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	0,7028	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
variation en pourcentage par rapport au mois précédent													
2013	Novembre	0,0	4,9	0,0	0,2	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,5	-1,1	0,8
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente													
2013	Novembre	0,0	6,2	0,0	1,2	0,9	0,0	5,5	1,4	-1,8	3,2	4,2	18,7
		Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne <sup>1)</sup>	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais		
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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	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		
	Octobre	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283		
	Novembre	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176		
variation en pourcentage par rapport au mois précédent													
2013	Novembre	1,0	3,7	0,1	-1,2	-1,1	0,6	3,1	-1,1	1,2	-0,2		
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente													
2013	Novembre	17,4	16,8	10,6	2,8	5,2	20,2	26,2	-4,5	29,9	10,1		
		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	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	
	Octobre	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635	
	Novembre	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493	
variation en pourcentage par rapport au mois précédent													
2013	Novembre	-0,6	-0,1	1,0	0,0	0,9	-0,7	1,7	-1,4	0,0	0,3	-1,0	
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente													
2013	Novembre	5,2	4,3	11,8	11,6	9,7	7,3	21,8	2,8	2,2	8,4	5,2	

Source : BCE

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

## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

### 9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Croatie	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>IPCH</b>											
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 T2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
2013 T3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,0	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Août	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
2013 Septembre	-1,3	1,0	0,2	1,7	-0,4	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
2013 Octobre	-1,1	0,8	0,3	0,8	0,0	0,5	1,1	0,7	1,2	0,2	2,2
<b>Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB</b>											
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-1,3	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
<b>Dettes publiques brutes en pourcentage du PIB</b>											
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	44,4	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	41,9	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,6	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
<b>Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>											
2013 Mai	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
2013 Juin	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
2013 Juillet	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
2013 Août	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
2013 Septembre	3,64	2,42	2,10	4,92	3,45	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
2013 Octobre	3,71	2,33	1,93	4,99	3,78	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
<b>Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>											
2013 Mai	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
2013 Juin	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
2013 Juillet	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
2013 Août	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
2013 Septembre	1,05	0,45	0,27	1,90	0,27	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
2013 Octobre	1,03	0,45	0,27	1,72	0,27	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
<b>PIB en volume</b>											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,3	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,0	-0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,1
2013 T1	0,4	-2,4	-0,7	-1,0	6,7	3,8	-0,3	0,8	2,3	1,6	0,2
2013 T2	0,2	-1,5	0,5	-0,8	4,6	3,8	0,5	1,2	1,6	0,6	1,3
2013 T3	0,7	-1,3	0,5	.	.	2,3	1,6	1,7	4,1	0,3	1,5
<b>Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB</b>											
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,6
2013 T1	-4,7	1,6	3,1	-14,2	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,7	-5,7
2013 T2	6,0	-0,5	8,3	-2,2	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	6,1	-2,7
2013 T3	12,8	1,3	8,5	.	.	2,1	7,8	0,0	0,7	5,9	.
<b>Dettes extérieures brutes en pourcentage du PIB</b>											
2011	94,3	59,6	183,4	102,9	145,0	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,9	101,6	136,4	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	383,1
2013 T1	93,8	61,8	182,3	101,9	138,8	74,0	133,2	72,7	74,8	195,1	389,1
2013 T2	92,9	62,8	174,2	104,4	137,8	70,0	127,6	74,0	73,3	197,8	384,2
2013 T3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	197,6	.
<b>Coûts unitaires de main-d'œuvre</b>											
2011	2,5	0,5	0,0	0,7	2,2	0,7	2,3	1,1	0,6	0,1	1,4
2012	-0,5	3,3	1,5	1,2	3,3	1,9	2,7	0,8	7,0	2,9	3,0
2013 T1	12,9	0,7	1,7	3,5	0,2	0,4	9,7	2,9	1,2	2,1	0,4
2013 T2	13,0	0,9	1,3	1,2	3,7	3,3	9,8	.	2,5	0,5	2,0
2013 T3	8,3	1,8	0,9	.	.	.	8,7	.	.	1,7	2,5
<b>Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)</b>											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,3	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 T2	12,9	7,0	6,8	16,9	11,6	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
2013 T3	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,5	10,1	10,3	7,3	7,9	.
2013 Août	13,1	6,9	7,1	17,0	11,9	11,6	10,1	10,2	7,3	8,0	7,5
2013 Septembre	13,1	6,9	6,8	17,2	11,9	11,4	10,1	10,2	7,3	8,0	.
2013 Octobre	13,2	6,8	6,7	17,6	.	11,1	.	10,2	7,3	7,9	.

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

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

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

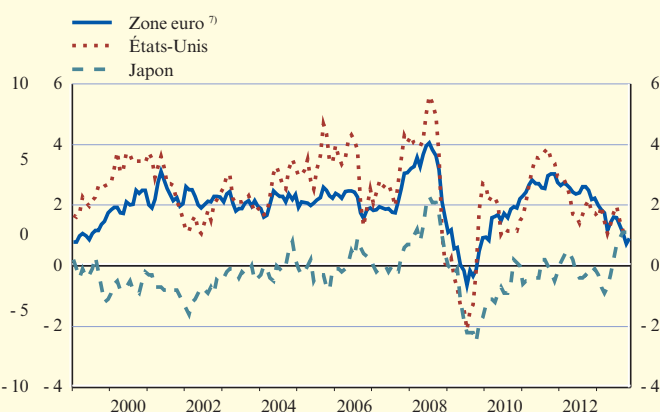
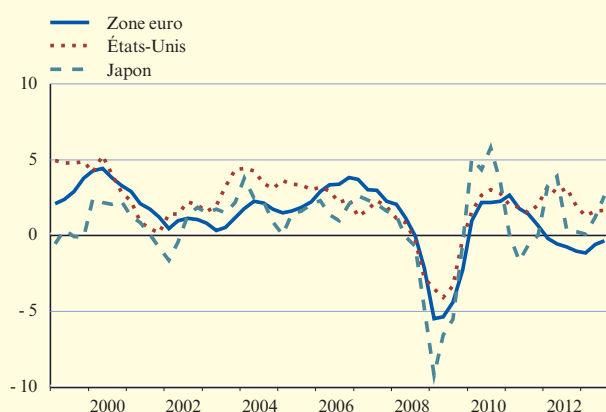
	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) <sup>2)</sup>	Agrégat monétaire large <sup>3)</sup>	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois <sup>4)</sup>	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans <sup>4)</sup> ; fin de période	Taux de change <sup>5)</sup> des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/ excédent (+) public (en % du PIB)	Dette publique <sup>6)</sup> (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-12,8	70,8
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2012 T3	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,1	0,43	1,77	1,2502	-9,3	85,4
T4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 T1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
T2	1,4	1,6	1,6	2,1	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
T3	1,6	1,9	1,6	2,3	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242	.	.
2013 Juillet	2,0	—	—	1,4	7,4	6,9	0,27	2,91	1,3080	—	—
Août	1,5	—	—	2,9	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	—	—
Septembre	1,2	—	—	2,7	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	—	—
Octobre	1,0	—	—	3,6	7,3	6,8	0,24	2,84	1,3635	—	—
Novembre	.	—	—	.	.	.	0,24	2,99	1,3493	—	—
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	1,9	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 T3	-0,4	-0,9	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
T4	-0,2	-1,0	0,2	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 T1	-0,6	-0,3	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
T2	-0,3	-0,6	1,2	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
T3	0,9	.	2,6	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
2013 Juillet	0,7	—	—	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	—	—
Août	0,9	—	—	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	—	—
Septembre	1,1	—	—	5,1	4,0	3,9	0,15	0,88	132,41	—	—
Octobre	1,1	—	—	4,8	.	4,1	0,15	0,76	133,32	—	—
Novembre	.	—	—	.	.	.	0,14	0,79	134,97	—	—

### G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

### G42 Indices des prix à la consommation

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Données nationales (colonnes 1, 2 (États-Unis), 3, 4, 5 (États-Unis), 6, 9 et 10) ; OCDE (colonne 2 (Japon)) ; Eurostat (colonne 5 (Japon), données figurant sur le graphique relatives à la zone euro) ; Thomson Reuters (colonnes 7 et 8) ; calculs de la BCE (colonne 11)

1) Corrigés des variations saisonnières. Les données relatives aux États-Unis concernent le secteur privé marchand non agricole.

2) Les données japonaises de mars à août 2011 comprennent des estimations pour les trois préfectures les plus touchées par le séisme. La collecte des données a été rétablie à partir de septembre 2011.

3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon

4) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6

5) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2

6) La dette des administrations publiques comprend les dépôts, les titres autres que des actions et les prêts en cours en valeur nominale et consolidée au sein du secteur des administrations publiques (fin de période).

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



## LISTE DES GRAPHIQUES

G1	Agrégats monétaires	S12
G2	Contreparties	S12
G3	Composantes des agrégats monétaires	S13
G4	Composantes des engagements financiers à long terme	S13
G5	Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières	S14
G6	Prêts aux ménages	S14
G7	Prêts aux administrations publiques	S16
G8	Prêts aux non-résidents de la zone euro	S16
G9	Total des dépôts par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )	S17
G10	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )	S17
G11	Total des dépôts par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )	S18
G12	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )	S18
G13	Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro	S19
G14	Titres détenus par les IFM	S20
G15	Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro	S35
G16	Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs	S37
G17	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S38
G18	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S39
G19	Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
G20	Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs	S41
G21	Nouveaux dépôts à terme	S43
G22	Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an	S43
G23	Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro	S44
G24	Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	S44
G25	Courbes des taux au comptant de la zone euro	S45
G26	Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro	S45
G27	Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225	S46
G28	Emploi, personnes employées et heures travaillées	S55
G29	Chômage et taux d'emplois vacants	S55
G30	Déficit, besoin de financement et variation de la dette	S60
G31	Dette au sens de Maastricht	S60
G32	Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes	S61
G33	Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille	S61
G34	Balance des paiements de la zone euro : biens	S62
G35	Balance des paiements de la zone euro : services	S62
G36	Position extérieure de la zone euro	S65
G37	Investissements directs et de portefeuille de la zone euro	S65
G38	Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur	S70
G39	Taux de change effectifs	S73
G40	Taux de change bilatéraux	S73
G41	PIB en volume	S76
G42	Indices des prix à la consommation	S76







## NOTES TECHNIQUES

### VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES

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

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

où  $I_t$  est l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$  (cf. également ci-après). De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### SECTION 1.3

#### CALCUL DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME INDEXÉES

Le taux d'intérêt appliqué à une opération de refinancement à plus long terme (LTRO) indexée correspond à la moyenne des taux de soumission minimaux appliqués aux opérations principales de refinancement (MRO) sur la durée de cette opération. Selon cette définition, si une opération de refinancement à plus long terme est en cours depuis un nombre  $D$  de jours et que les taux de soumission minimaux des opérations principales de refinancement sont  $R_{1,MRO}$  (sur  $D_1$  jours),  $R_{2,MRO}$  (sur  $D_2$  jours), etc., jusqu'à  $R_{i,MRO}$  (sur  $D_i$  jours), où  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ , le taux annualisé applicable ( $R_{LTRO}$ ) est calculé comme suit :

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

### SECTIONS 2.1 À 2.6

#### CALCUL DES FLUX

Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Si  $L_t$  représente l'encours à la fin du mois  $t$ ,  $C_t^M$  l'ajustement lié aux reclassements pour le mois  $t$ ,  $E_t^M$  l'ajustement de taux de change et  $V_t^M$  les ajustements liés aux autres effets de valorisation, le flux  $F_t^M$  pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel  $F_t^Q$  pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

où  $L_{t-3}$  représente l'encours à la fin du mois  $t - 3$  (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple,  $C_t^Q$  l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois  $t$ .

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si  $F_t^M$  et  $L_t$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

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

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2010. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

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

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

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

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

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

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

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

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES

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

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

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

### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO <sup>1</sup>

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

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

### SECTIONS 3.1 À 3.5

#### ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

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

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

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

## CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

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

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

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

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

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

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

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

Les variations de la valeur 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 :

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

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

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

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

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

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

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

où  $I_t$  représente l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$ . De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

#### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES <sup>4</sup>

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

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

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

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

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

#### TABLEAU I DE LA SECTION 5.1

#### DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH <sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page 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.

<sup>4</sup> Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))



## TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1

## DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrigées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

## SECTION 7.3

## CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES

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

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

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





## NOTES GÉNÉRALES

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

En règle générale, la date d'arrêté des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 4 décembre 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 1<sup>er</sup> janvier 2011. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

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

Pour l'IPCH, ainsi que pour les 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<sup>1</sup> sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

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

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

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la 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

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

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 Eurosystem (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32 <sup>2</sup>. Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

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

<sup>2</sup> 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<sup>3</sup> relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30<sup>4</sup> depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

## COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009



d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

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

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

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

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

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

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

## **MARCHÉS FINANCIERS**

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 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<sup>5</sup>.

5 L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

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

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH, 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 <sup>6</sup>. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques <sup>7</sup>, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 <sup>8</sup>. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation

<sup>6</sup> JO L 162 du 5.6.1998

<sup>7</sup> JO L 393 du 30.12.2006

<sup>8</sup> JO L 155 du 15.6.2007

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 <sup>9</sup> et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003 <sup>10</sup> en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95 <sup>11</sup>. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010 <sup>12</sup> introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions

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

harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

## FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans la zone euro. Les données sont en grande partie consolidées et sont établies à partir de la méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels de la zone euro figurant dans les sections 6.1 à 6.3 sont calculés par la BCE à partir de données harmonisées fournies par les BCN, régulièrement mises à jour. Les agrégats annuels relatifs au déficit et à la dette de la zone euro peuvent différer de ceux publiés par la Commission européenne. Les agrégats trimestriels de la zone euro figurant dans les sections 6.4 et 6.5 sont calculés par la BCE à partir des données fournies par Eurostat et des données nationales.

La section 6.1 présente les données annuelles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1500/2000 de la Commission du 10 juillet 2000<sup>13</sup> modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la procédure de déficit excessif (PDE). Les sections 6.1 et 6.2 englobent des données récapitulatives pour les différents pays de la zone euro, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Les déficits/excédents présentés pour chacun des pays de la zone euro correspondent à la PDE B.9 telle que définie dans le règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil en ce qui concerne les références au SEC 95. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques<sup>14</sup>. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)<sup>15</sup> modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)<sup>16</sup>. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance

<sup>13</sup> JO L 172 du 12.7.2000

<sup>14</sup> JO L 179 du 9.7.2002

<sup>15</sup> JO L 354 du 30.11.2004

<sup>16</sup> JO L 159 du 20.6.2007



des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23) <sup>17</sup> a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE et des

<sup>17</sup> JO L 65 du 3.3.2012



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'EUROSISTÈME <sup>1</sup>



### 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.

<sup>1</sup> 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, 1<sup>ER</sup> 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 %.

#### **7 NOVEMBRE 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 0,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 13 novembre 2013. En outre, le Conseil décide d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 25 points de base, à 0,75 %, avec effet au 13 novembre 2013, et de laisser inchangé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, 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 7 juillet 2015, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

**5 DÉCEMBRE 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, 0,25 %, 0,75 % et 0,00 %.



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



TARGET2<sup>1</sup> est essentiel pour la réalisation d'un marché monétaire intégré de la zone euro, une condition préalable à la conduite efficace de la politique monétaire unique. Il contribue en outre à l'intégration des marchés financiers de la zone euro. TARGET2 est accessible à un grand nombre de participants. Près de 1 000 établissements de crédit en Europe utilisent TARGET2 pour effectuer des paiements pour leur propre compte, pour le compte d'autres participants dits « indirects » ou pour le compte de leurs clients. Si l'on prend en compte les filiales et les succursales, près de 60 000 banques dans le monde (et donc l'ensemble de leurs clients) sont accessibles *via* TARGET2.

TARGET2 est utilisé pour effectuer des paiements de montant élevé urgents, notamment les paiements visant à faciliter les règlements dans d'autres systèmes de transferts de fonds interbancaires – systèmes *Continuous Linked Settlement* (CLS) ou EURO1, par exemple – et pour régler des transactions sur le marché monétaire ainsi que des opérations sur titres et de change. Il est également utilisé pour des paiements de clientèle de montant plus faible. TARGET2 effectue un règlement définitif intrajournalier et permet aux fonds portés au crédit du compte d'un participant d'être immédiatement disponibles pour d'autres paiements.

## FLUX DE PAIEMENT DANS TARGET2

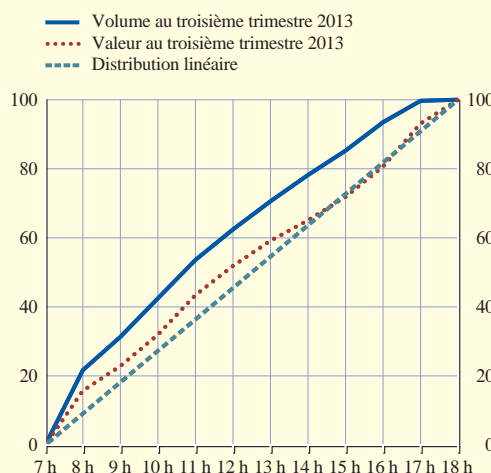
Au troisième trimestre 2013, TARGET2 a réglé 22 827 447 paiements pour une valeur totale de 121 184 milliards d'euros, soit une moyenne quotidienne de 345 870 opérations pour une valeur de 1 836 milliards. La plus forte activité de TARGET2 pour ce trimestre a été enregistrée le 30 septembre, avec 549 792 paiements traités. Avec une part de marché de 59 % en volume et de 91 % en valeur, TARGET2 a maintenu sa position dominante sur le marché des paiements de montant élevé en euros. L'importance de la part de marché de TARGET2 confirme le vif intérêt des banques pour le règlement en monnaie de banque centrale. Les paiements interbancaires ont représenté 35 % du total des paiements en volume et 91 % en valeur. La valeur moyenne d'un paiement interbancaire traité dans le système est ressortie à 13,7 millions d'euros, et celle d'un paiement de clientèle à 0,8 million. 68 % des paiements étaient d'un montant inférieur à 50 000 euros et 12 % d'un montant supérieur à 1 milliard d'euros. En moyenne, 216 paiements traités quotidiennement avaient une valeur supérieure à 1 milliard d'euros. L'ensemble de ces chiffres sont comparables à ceux enregistrés au trimestre précédent.

## CONFIGURATION INTRAJOURNAIÈRE DES PAIEMENTS EN VOLUME ET EN VALEUR

Le graphique illustre la distribution intrajournalière de l'activité de TARGET2, c'est-à-dire le pourcentage des volumes et des valeurs traités quotidiennement aux différents moments de la journée, au troisième trimestre 2013. En volume, la courbe est très supérieure à la distribution linéaire, 71 % du volume étant

### Configuration intrajournalière

(en pourcentage)



Source : BCE

<sup>1</sup> TARGET2, lancé en 2007, est la deuxième génération du système TARGET.

échangé à 13 h (heure d'Europe centrale) et 99,7 % une heure avant la fermeture du système. En valeur, la courbe est proche de la distribution linéaire jusqu'à la mi-journée, avec 60 % des montants échangés à 13 h (heure d'Europe centrale). La courbe se déplace ensuite légèrement au-dessous de la distribution linéaire, ce qui indique que les paiements de montant plus élevé sont réglés vers la fin de la journée d'ouverture de TARGET2.

## DISPONIBILITÉ ET PERFORMANCE DE TARGET2

Au troisième trimestre 2013, la disponibilité de TARGET2 a atteint 100 %. Le 26 septembre, la fermeture de TARGET2 a été retardée de 2 heures. Ce retard a été lié à des difficultés techniques dans le traitement de fichiers de systèmes exogènes. Toutefois, cet incident n'a pas entraîné d'indisponibilité technique complète puisque les autres opérations ont continué d'être réglées normalement. Les seuls incidents retenus pour le calcul de la disponibilité de TARGET2 sont ceux qui bloquent complètement le traitement des paiements durant au moins dix minutes pendant les jours d'ouverture du système entre 7 h et 18 h 45 (heure d'Europe centrale). L'ensemble des paiements qui doivent être réglés normalement pour respecter les niveaux de service convenus<sup>2</sup> ont été traités en moins de cinq minutes ; par conséquent, les exigences définies pour le système ont été totalement satisfaites.

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

(nombre de paiements)	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3
<b>TARGET2</b>					
Total	22 301 632	23 167 441	22 321 754	23 600 140	22 827 447
Moyenne quotidienne	343 102	361 991	360 028	374 605	345 870
<b>EURO I (ABE CLEARING)</b>					
Total	16 269 790	16 667 334	15 800 866	16 614 190	15 919 832
Moyenne quotidienne	250 304	260 427	254 853	263 717	241 210

Note : En janvier 2013, afin d'améliorer la qualité des données relatives à Target2, une nouvelle méthodologie a été mise en œuvre pour la collecte et la déclaration des données. Ce changement a entraîné une diminution des indicateurs fondés sur la valeur. Cela doit être pris en compte pour comparer les données avant et après la date de mise en œuvre.

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

(montants en milliards d'euros)	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3
<b>TARGET2</b>					
Total	146 625	139 527	122 916	125 266	121 184
Moyenne quotidienne	2 256	2 180	1 983	1 988	1 836
<b>EURO I (ABE CLEARING)</b>					
Total	15 289	12 988	12 794	12 514	11 676
Moyenne quotidienne	247	203	206	199	177

Note : Cf. la note relative au tableau 1

<sup>2</sup> Les paiements découlant de procédures de règlement par l'intermédiaire de l'interface de système exogène figurent parmi les paiements exclus de la mesure des performances. Des détails supplémentaires relatifs aux indicateurs de performances peuvent être consultés par le lien suivant : <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html>



## PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

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

### PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

### DOCUMENTS DE RECHERCHE

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

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

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

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

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

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







## GLOSSAIRE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Compte de capital** (*Capital account*) : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

**Comptes de capital** (*Capital accounts*) : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

**Compte financier** (*Financial account*) : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

**Comptes financiers** (*Financial accounts*) : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

**Compte de revenus** (*Income account*) : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

**Compte de transactions courantes** (*Current account*) : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

**Compte de transferts courants** (*Current transfers account*) : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

**Courbe des rendements** (*Yield curve*) : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot** [*Central parity* (ou *central rate*)] : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre** (*Unit labour costs*) : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro** (*MFI credit to euro area residents*) : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques** [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation** (*Deflation*) : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation** (*Disinflation*) : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**Dettes (comptes financiers)** [*Debt (financial accounts)*] : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

**Dettes des administrations publiques** [*Debt (general government)*] : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions à l'exclusion des produits dérivés) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

**Dettes extérieures brutes** (*Gross external debt*) : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

**Échanges de biens** (*External trade in goods*) : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

**Engagements financiers à long terme du secteur des IFM** (*MFI longer-term financial liabilities*) : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

**Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro** (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*) : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison

des fournisseurs et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

**Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [Survey of Professional Forecasters (SPF)]** : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

**Enquêtes de la Commission européenne (European Commission surveys)** : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

**Enquête sur la distribution du crédit bancaire [Bank lending survey (BLS)]** : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

**Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (Euro overnight index average)]** : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

**Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (Euro interbank offered rate)]** : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

**Eurosystème (Eurosystem)** : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

**Facilité de dépôt (Deposit facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facteurs autonomes de la liquidité** (*Autonomous liquidity factors*) : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

**Garanties** (*Collateral*) : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

**IFM (Institutions financières monétaires)** [MFIs (*monetary financial institutions*)] : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

**Indice des coûts horaires de main-d'œuvre** (*Hourly labour cost index*) : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*] : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

**Indice des salaires négociés** (*Index of negotiated wages*) : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

**Inflation** (*Inflation*) : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

**Investissements directs** (*Direct investment*) : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquies un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

**Investissements de portefeuille** (*Portfolio investment*) : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

**M1** : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

**M2** : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

**M3** : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

**MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)]** : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

**Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*)** : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

**Offres d'emploi (*Job vacancies*)** : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

**OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*]** : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

**Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*)** : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

**Opération d'*open market* (*Open market operation*)** : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

**Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*]** : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.



**Opération de refinancement à plus long terme** [*Longer-term refinancing operations (LTRO)*] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

**Opération de retrait de liquidité** (*Liquidity-absorbing operation*) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

**Parité de pouvoir d'achat** [*Purchasing power parity (PPP)*] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

**Point mort d'inflation** (*Break-even inflation rate*) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

**Population active** (*Labour force*) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

**Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents** (*MFI net external assets*) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

**Position extérieure** [*International investment position (i.i.p.)*] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

**Prix à la production** (*Industrial producer prices*) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

**Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale** (*Fixed rate full-allotment tender procedure*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

**Production industrielle** (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

**Productivité du travail** (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.



**Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*]** : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

**Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*]** : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

**Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*]** : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

**Réduction de créances (*Write-down*)** : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

**Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*)** : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

**Réserves obligatoires (*Reserve requirement*)** : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

**Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*)** : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

**Soutien renforcé du crédit (*Enhanced credit support*)** : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

**Stabilité des prix (*Price stability*)** : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

**Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]** : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres

de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

**Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*)** : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

**Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*)** : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

**Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*)** : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

**Titre de créance (*Debt security*)** : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

**Titrisation (*Securitisation*)** : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

**Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*)** : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

**Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation (FVC)*]** : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

**Volatilité (*Volatility*)** : degré de fluctuation d'une variable donnée.

**Volatilité implicite (*Implied volatility*)** : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

**Zone euro (*Euro area*)** : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.



Directeur de la publication : Nathalie AUFAUVRE  
Secrétaire général

Impression : Groupe des imprimeries Morault, Paris

Dépôt légal : Décembre 2013

