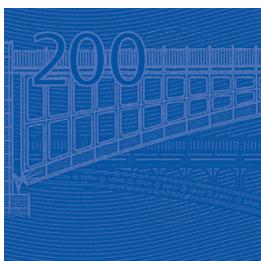




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTÈME



## BULLETIN MENSUEL JUIN 2013



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



© Banque centrale européenne, 2013

**Adresse**

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

**Adresse postale**

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

**Téléphone**

+49 69 13 44 0

**Internet**

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

**Télécopie**

+49 69 13 44 60 00

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

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

*La date d'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 5 juin 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
<b>Encadré 1</b> Le rôle des pays d'Europe centrale et orientale dans les chaînes de valeur paneuropéennes et mondiales	15
2 Évolutions monétaires et financières	22
<b>Encadré 2</b> Évolutions récentes du compte financier de la balance des paiements de la zone euro	28
<b>Encadré 3</b> Conditions de la liquidité et opérations de politique monétaire du 13 février 2013 au 7 mai 2013	35
<b>Encadré 4</b> Évolutions récentes des écarts de rendement des obligations émises par les sociétés non financières de la zone euro	43
3 Prix et coûts	58
<b>Encadré 5</b> Évolutions récentes du nombre d'heures travaillées par salarié	63
4 Production, demande et marché du travail	68
<b>Encadré 6</b> Les tendances des parts de marché à l'exportation dans la zone euro	73
<b>Encadré 7</b> Trois indicateurs destinés à compléter la définition classique de l'emploi et du chômage	81
5 Évolutions budgétaires	85
<b>Encadré 8</b> Les conséquences budgétaires du soutien au secteur financier	85
6 Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème	94
<b>Encadré 9</b> Hypothèses techniques concernant les taux d'intérêt, les taux de change, les prix des matières premières et les politiques budgétaires	94
<b>Encadré 10</b> Prévisions des autres institutions	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)	V
Publications de la Banque centrale européenne	VII
Glossaire	IX

## ABRÉVIATIONS

### PAYS

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

### AUTRES

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

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

## ÉDITORIAL



Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 6 juin 2013, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les informations disponibles ont confirmé l'évaluation du Conseil des gouverneurs qui avait conduit à l'abaissement des taux directeurs début mai. Les tensions inflationnistes sous-jacentes devraient rester modérées à moyen terme dans la zone euro. Confirmant ce scénario, les évolutions monétaires et, en particulier, celles du crédit demeurent atones. Les anticipations d'inflation à moyen terme pour la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %. Dans le même temps, les données d'enquêtes récentes relatives au climat des affaires font état d'une légère amélioration par rapport à un bas niveau de départ. L'orientation accommodante de la politique monétaire, ainsi que l'amélioration significative de la situation sur les marchés financiers depuis mi-2012, devraient contribuer à soutenir les perspectives d'une reprise économique plus tard dans l'année. Dans ce contexte général, l'orientation de la politique monétaire demeurera accommodante aussi longtemps que nécessaire. Au cours de la période à venir, le Conseil des gouverneurs suivra très attentivement toutes les informations relatives aux évolutions économiques et monétaires qui lui parviendront et évaluera leur incidence éventuelle sur les perspectives de stabilité des prix.

En ce qui concerne l'analyse économique, le PIB en volume s'est contracté de 0,2 % au premier trimestre 2013, après avoir reculé de 0,6 % au quatrième trimestre 2012. La production a ainsi diminué durant six trimestres consécutifs, tandis que la situation sur le marché du travail reste déprimée. Les évolutions récentes des données d'enquêtes relatives au climat des affaires font état d'une légère amélioration par rapport à un bas niveau de départ. Dans les mois à venir et en 2014, la croissance des exportations de la zone euro devrait bénéficier d'un raffermissement de la demande mondiale, et la demande intérieure devrait être soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire et par les gains de revenus réels récents provenant de la baisse des cours du pétrole et d'une inflation globalement moins élevée. En outre, l'amélioration significative observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier devrait produire ses effets sur l'économie réelle, tout comme les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans restant à opérer dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique. Dans l'ensemble, l'activité économique de la zone euro devrait se stabiliser puis se redresser dans le courant de l'année, à un rythme modéré cependant.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de juin 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, qui prévoient une baisse de 0,6 % du PIB annuel en volume en 2013 et une progression de 1,1 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE, la projection pour 2013 a été légèrement revue à la baisse, reflétant en grande partie l'incorporation des données les plus récentes relatives au PIB. Pour 2014, la projection a fait l'objet d'une légère révision à la hausse.

Le Conseil des gouverneurs continue d'estimer que des risques à la baisse pèsent sur les perspectives économiques de la zone euro. Ils ont trait notamment à la possibilité d'une demande, tant intérieure que mondiale, plus faible que prévu et d'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 établie à 1,4 % en mai 2013, après 1,2 % en avril. Cette augmentation s'explique notamment par un rebond des prix des services, imputable à la dissipation de l'effet des fêtes de Pâques, et par un renchérissement des produits alimentaires. Plus généralement, comme indiqué le mois dernier, les taux annuels d'inflation devraient rester relativement volatils tout au long de l'année, en raison notamment d'effets de base

liés aux évolutions des prix de l'énergie et des produits alimentaires observées douze mois plus tôt. Abstraction faite de cette volatilité, les tensions sous-jacentes sur les prix à moyen terme devraient rester contenues, reflétant la faiblesse de l'utilisation des capacités de production et le rythme modéré de la reprise économique. À moyen terme, les anticipations d'inflation restent solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix.

Ce scénario se retrouve également dans les projections macroéconomiques de juin 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 et 1,3 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques réalisées en mars 2013 par les services de la BCE, la projection d'inflation pour 2013 a été révisée à la baisse, reflétant essentiellement le recul des cours du pétrole, tandis que la projection pour 2014 demeure inchangée.

Selon le diagnostic du Conseil des gouverneurs, les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés à moyen terme, les risques à la hausse étant liés à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte ainsi qu'au renchérissement des matières premières, et les risques à la baisse découlant d'un fléchissement de l'activité économique.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données récentes confirment que le rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie et, en particulier, du crédit demeure modéré. La croissance annuelle de l'agrégat large, M3, s'est renforcée pour atteindre 3,2 % en avril, contre 2,6 % en mars, principalement en raison d'un effet de base et de facteurs exceptionnels. Ces mêmes facteurs ont affecté le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire étroit, M1, qui s'est inscrit en hausse, passant de 7,1 % en mars à 8,7 % en avril.

La croissance des prêts au secteur privé est demeurée faible. Les taux de croissance annuels des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) se sont établis à 0,3 % en avril, niveau globalement inchangé depuis le début de l'année. Le taux de croissance annuel négatif des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est passé de -1,3 % en mars à -1,9 % en avril. Cette évolution résulte en particulier de remboursements nets de prêts à court terme, qui pourraient refléter une moindre demande de fonds de roulement dans un contexte de faiblesse des carnets de commande au début du printemps. Plus généralement, la faible dynamique des prêts continue de traduire essentiellement l'état actuel du cycle économique, l'intensification du risque de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans des agents financiers et non financiers.

Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement en vigueur dans les pays de la zone euro, il est essentiel que la réduction de la fragmentation des marchés du crédit de la zone euro se poursuive et que la capacité de résistance des banques soit renforcée quand cela s'avère nécessaire. Des progrès ont été accomplis depuis l'été dernier avec l'amélioration de la situation des banques en matière de financement, le renforcement de la base de dépôts domestiques dans les pays en proie à des difficultés et la réduction de la dépendance à l'égard de l'Eurosystème, comme en témoignent les remboursements effectués au titre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans. De nouvelles avancées décisives dans la mise en place d'une union bancaire permettront d'atteindre cet objectif. En particulier, le Conseil des gouverneurs insiste sur le caractère crucial du futur mécanisme de surveillance unique (MSU) et d'un mécanisme de résolution unique (MRU) dans le processus de retour vers un système bancaire intégré. Ces deux mécanismes doivent donc être mis en place rapidement.

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

S'agissant de l'assainissement budgétaire et des réformes structurelles, le Conseil des gouverneurs salue les progrès réalisés et encourage les gouvernements à poursuivre dans cette voie avec détermination. Il est essentiel que les pays de la zone euro ne relâchent pas leurs efforts de réduction des déficits publics. Le nouveau cadre européen de gouvernance des politiques budgétaires et économiques devrait être résolument mis en œuvre. À cet égard, le Conseil des gouverneurs considère qu'il est très important que les décisions du Conseil de l'Union européenne d'accorder une extension du délai imparti pour la correction des déficits budgétaires excessifs restent cantonnées à des circonstances exceptionnelles. En même temps, il est nécessaire de continuer d'adopter, le cas échéant, des mesures législatives ou sinon de mettre en œuvre rapidement des réformes structurelles. Les réformes structurelles devraient, en particulier, avoir pour objectif la compétitivité et les capacités d'ajustement des marchés du travail et des biens et services, contribuant ainsi à créer des opportunités d'emploi dans le contexte d'un chômage se situant à des niveaux inacceptables, en particulier pour les jeunes, dans certains pays de la zone euro. Une action conjointe sur les plans budgétaire et structurel devrait renforcer à la fois la soutenabilité des finances publiques et le potentiel de croissance économique, favorisant ainsi la création d'emploi sur une base durable.



# ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

*La reprise mondiale demeure modeste, hétérogène d'une région à l'autre et fragile. Les indicateurs tirés d'enquêtes se sont stabilisés, malgré une certaine détérioration du climat des affaires observée très récemment, ce qui donne à penser que l'économie mondiale devrait se redresser lentement. Dans la plupart des grandes économies avancées hors zone euro, une reprise modérée se poursuit, mais plusieurs facteurs continueront de peser sur les perspectives de croissance à moyen terme. Dans les économies de marché émergentes, la croissance s'est légèrement ralentie au début de l'année, mais elle devrait se raffermir courant 2013. En conséquence, ces économies devraient apporter une contribution significative à la croissance mondiale dans les prochains mois. Par ailleurs, les échanges mondiaux sont restés faibles, bien que les indicateurs tirés d'enquêtes continuent de faire état d'une reprise progressive. S'agissant des prix à la consommation, l'inflation a renoué avec une tendance baissière dans les économies avancées, tandis que les évolutions ont été plus contrastées dans les économies émergentes.*

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

La reprise mondiale demeure modeste, hétérogène d'une région à l'autre et fragile. La situation sur les marchés financiers mondiaux s'est améliorée, mais un certain nombre de mauvaises surprises s'agissant du climat des affaires et des données solides au cours du deuxième trimestre soulignent la fragilité de la reprise et l'incertitude qui entoure les perspectives mondiales. Des estimations provisoires montrent que l'activité dans les pays du G20 (hors zone euro) a progressé de 0,8 % en rythme trimestriel au cours des trois premiers mois de 2013, en légère baisse par rapport au taux observé au trimestre précédent, dans un contexte de divergences persistantes entre les pays (cf. tableau 1). Dans les économies avancées, la croissance s'est accélérée aux États-Unis et au Japon, essentiellement en raison de la vigueur de la consommation privée observée dans ces deux pays. Parallèlement, la croissance de la production est devenue positive au Royaume-Uni, après avoir enregistré une contraction au trimestre précédent. Dans les économies de marché émergentes, après une robuste progression sur les derniers mois de 2012, la croissance du PIB s'est de nouveau ralentie au premier trimestre de l'année, en particulier en Inde et en Chine. Toutefois, l'activité devrait rebondir sur les marchés émergents et rester plus soutenue que celle des économies avancées, apportant ainsi une contribution significative à la croissance de l'économie mondiale.

Le commerce mondial a continué de progresser au même rythme au premier trimestre 2013. Selon le Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), les échanges internationaux de biens ont progressé

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

	(variations annuelles en pourcentage)					Taux de croissance trimestriels		
	2011	2012	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2012 T3	2012 T4	2013 T1
G20 <sup>1)</sup>	3,8	2,8	2,5	2,4	2,3	0,6	0,6	0,6
G20 (hors zone euro) <sup>1)</sup>	4,3	3,5	3,2	3,2	3,0	0,8	0,9	0,8
États-Unis	1,8	2,2	2,6	1,7	1,8	0,8	0,1	0,6
Japon	- 0,5	2,0	0,4	0,4	0,0	- 0,9	0,3	0,9
Royaume-Uni	1,0	0,3	0,4	0,2	0,6	0,9	- 0,3	0,3
Danemark	1,1	- 0,5	0,0	- 0,7	- 0,8	0,8	- 0,9	0,2
Suède	3,8	1,1	0,3	1,5	1,7	0,2	0,1	0,6
Suisse	1,9	1,0	1,3	1,2	1,4	0,6	0,3	0,6
Brésil	2,7	0,9	0,9	1,4	1,9	0,3	0,6	0,6
Chine	9,3	7,8	7,4	7,9	7,7	2,1	2,0	1,6
Inde	7,7	3,8	2,5	4,1	3,0	0,5	2,3	0,1
Russie <sup>2)</sup>	4,3	3,4	3,0	2,1	1,6	0,7	1,8	-
Turquie	8,8	2,2	1,6	1,4	-	0,1	0,0	-
Pologne	4,5	2,0	1,7	0,7	0,5	0,3	0,0	0,1
République tchèque	1,8	- 1,2	- 1,4	- 1,6	- 2,2	- 0,3	- 0,3	- 1,1
Hongrie <sup>3)</sup>	1,6	- 1,8	- 1,8	- 2,8	0,7	- 0,4	- 0,9	- 0,3

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

1) 2013 T1 est une estimation fondée sur les dernières données disponibles.

2) Pour 2013 T1, les données cvs ne sont pas disponibles pour la Russie.

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

de 0,7 % en rythme trimestriel, sans changement par rapport au trimestre précédent. Le rythme global de croissance recouvre des évolutions divergentes sur une base mensuelle et au niveau régional, la dynamique des échanges commerciaux s'améliorant dans les économies avancées alors que les exportations et les importations se sont ralenties dans les économies émergentes. Cette évolution contraste fortement avec celle des trimestres précédents, les économies émergentes étant alors les principaux moteurs de la croissance du commerce mondial.

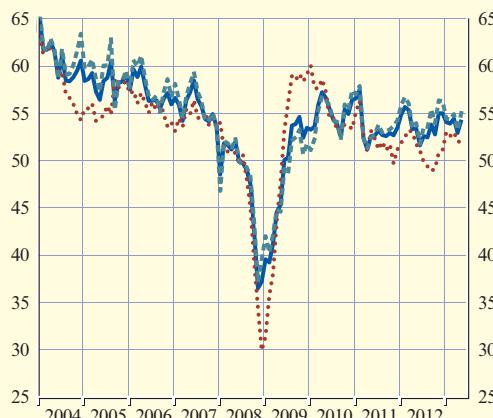
S'agissant de l'avenir, les indicateurs tirés d'enquêtes se sont stabilisés, ce qui suggère que l'économie mondiale va poursuivre sa croissance, mais à un rythme lent. L'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale (hors zone euro) le plus récent a augmenté en mai, pour atteindre 54,3, après avoir fléchi en avril. Cette amélioration est entièrement due à une évaluation plus positive du secteur des services, tandis que l'indice relatif au secteur manufacturier s'est légèrement détérioré, tout en restant au-dessus du seuil qui délimite la frontière entre expansion et contraction (cf. graphique 1). En ce qui concerne les consommateurs, les résultats d'enquêtes indiquent que la confiance continue de s'améliorer à des degrés divers selon les pays, en partant de bas niveaux cependant. Bien que le commerce mondial ait enregistré un ralentissement au cours des derniers mois, les indicateurs tirés d'enquêtes continuent de laisser présager une reprise graduelle. Dans le même temps, de nombreux indicateurs restent à des niveaux historiquement bas, ce qui laisse penser que les échanges commerciaux resteront atones à court terme. Hors zone euro, l'indice global des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation a légèrement fléchi en mai, ressortant à 50,4.

Selon les projections macroéconomiques de juin 2013 établies par les services de l'Eurosystème (cf. section 6), la croissance mondiale devrait se redresser progressivement, avec toutefois une dispersion considérable des taux de croissance entre les pays, confirmant dans l'ensemble le profil d'évolution de la croissance mondiale qui ressortait des projections de mars 2013. La situation sur les marchés financiers mondiaux s'est améliorée et le climat des affaires reste positif, faisant état d'une croissance modeste. Dans le même temps, l'indicateur

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

(cvs ; données mensuelles)

- Indice global
- Indice du secteur manufacturier
- Indice du secteur des services

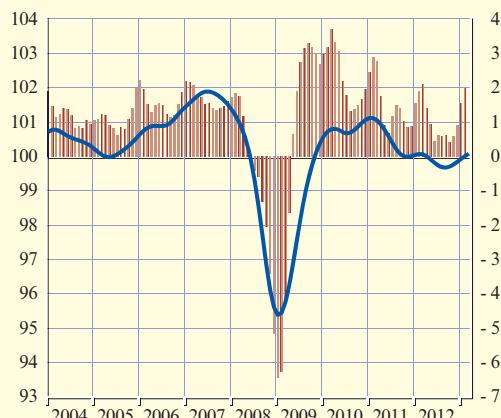


Source : Markit

**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)

- Indicateur composite avancé (échelle de gauche)
- Production industrielle (échelle de droite)



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.

composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, a continué de s'améliorer en mars, suggérant un raffermissement de la croissance dans l'ensemble de la zone OCDE (cf. graphique 2). De plus, l'enquête *World Economic Climate* menée par l'Institut Ifo fait également état de nouveaux signes d'amélioration de la confiance, l'indicateur ayant de nouveau augmenté au deuxième trimestre 2013, s'établissant au-dessus de sa moyenne de long terme pour la première fois en près de deux ans. L'amélioration de l'indicateur global résulte d'une évaluation plus positive de la situation économique actuelle et des anticipations pour les six prochains mois.

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

Les perspectives de l'économie mondiale restent entourées d'une très grande incertitude. La balance des risques pesant sur les perspectives de l'activité et des échanges commerciaux mondiaux demeure orientée à la baisse. Ces facteurs de risque ont trait notamment à la possibilité d'une demande mondiale plus faible que prévu, aux répercussions liées à la lenteur ou à l'insuffisance de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro, ainsi qu'à des problèmes d'ordre géopolitique et à des déséquilibres dans les principaux pays industrialisés, qui pourraient avoir une incidence sur les évolutions des marchés de matières premières et des marchés financiers mondiaux. S'agissant des aspects positifs, la situation sur les marchés financiers mondiaux s'est nettement améliorée, mais ces progrès pourraient mettre un certain temps à se répercuter sur l'économie réelle.

## 1.2 L'ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Dans la plupart des économies avancées, l'inflation a poursuivi son recul en avril, tandis que la situation a été contrastée sur les marchés émergents. La hausse annuelle des prix à la consommation dans les

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

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

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

pays de l'OCDE s'est établie à 1,3 % en avril 2013, après 1,6 % en mars (cf. tableau 2). Hors produits alimentaires et énergie, la hausse annuelle des prix à la consommation s'est également ralentie en avril, pour s'établir à 1,4 % dans la zone OCDE. L'atténuation des tensions inflationnistes globales a concerné l'ensemble des économies avancées. Dans les économies de marché émergentes, les évolutions de l'inflation ont été contrastées, la hausse des prix à la consommation s'étant accentuée en Chine et en Russie, tandis qu'elle s'est ralentie au Brésil et en Inde.

S'agissant de l'évolution des prix de l'énergie, les cours du *Brent* ont reculé de 9 % depuis début mars 2013 et se négociaient à 102 dollars le baril le 5 juin. Après une hausse en janvier et février, ces cours ont fléchi pour revenir à quelque 100 dollars le baril en mars et avril. En mai, les cours du pétrole se négociaient dans une fourchette comprise entre 100 et 105 dollars le baril. Ils sont toujours supérieurs de quelque 5 % au niveau enregistré un an auparavant.

La récente baisse des cours du pétrole s'explique par la conjonction de perspectives d'évolution de la demande plus faibles que prévu et de facteurs saisonniers, dans un contexte d'offre abondante liée à la hausse de la production d'huile de schiste aux États-Unis. Les intervenants de marché s'attendent à une baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2014 se négociant à 97 dollars le baril.

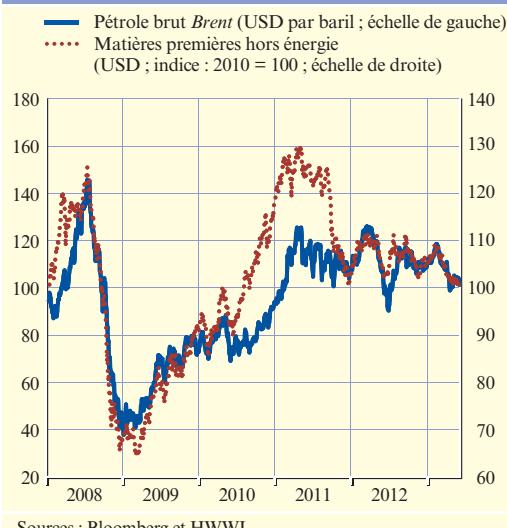
Depuis début mars 2013, les cours des matières premières hors énergie ont diminué de 4 % globalement (cf. graphique 3). Le recul a concerné l'ensemble des matières premières, à l'exception des prix des graines oléagineuses et des huiles qui ont augmenté, mais il a particulièrement concerné le minerai de fer et les boissons, le sucre et le tabac. Fin mai, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 2 % au-dessous du niveau atteint sur la période correspondante de l'année précédente.

### 1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

#### ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume s'est accélérée au premier trimestre 2013. Selon la deuxième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a progressé de 2,4% en rythme trimestriel annualisé au premier trimestre 2013, après 0,4 % au cours des trois mois précédents. Dans la deuxième estimation, la croissance du PIB en volume a été révisée en baisse de 0,1 point de pourcentage en raison d'un recul plus prononcé de la consommation des administrations publiques et d'une contribution positive plus faible de la variation des stocks, qui ont plus que compensé les révisions en hausse des dépenses de consommation des ménages et une contribution moins négative des exportations nettes. Par rapport au quatrième trimestre 2012, l'accélération de la croissance a largement résulté de la vigueur des dépenses de consommation privée, qui ont augmenté de 3,4 % en rythme annualisé, soit le taux de progression le plus élevé en

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



Sources : Bloomberg et HWI

deux ans, ainsi que d'un accroissement des stocks. La FBCF a également contribué positivement à la croissance du PIB en volume, bien que la progression se soit sensiblement ralentie dans le secteur non résidentiel. Par ailleurs, les dépenses publiques ont continué de diminuer. De plus, la contribution des exportations nettes est devenue négative, la hausse des importations étant supérieure à celle des exportations. Le revenu réel disponible des ménages a nettement diminué, même si cette évolution a été influencée par les paiements de dividendes substantiels intervenus au trimestre précédent. Cette évolution a fait chuter le taux d'épargne des ménages à son plus bas niveau d'après crise, à 2,3 % contre 5,3 % au dernier trimestre 2012.

Les indicateurs économiques les plus récents sont contrastés s'agissant de la vigueur de l'activité au deuxième trimestre. Par ailleurs, les réductions des dépenses publiques liées à la « séquestration » devraient peser sur l'activité. Les indices de confiance publiés par l'*Institute for Supply Management* (ISM) ont été contrastés en mai, l'indice relatif au secteur non manufacturier ayant légèrement progressé, tandis que l'indice relatif au secteur manufacturier a fléchi pour s'établir, pour la première fois en 2013, au-dessous du seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction. En avril, le revenu des ménages n'a pas progressé et les dépenses nominales de consommation ont diminué, la production industrielle s'avérant également décevante. En revanche, la confiance des consommateurs s'est nettement améliorée en mai, et la reprise du marché de l'immobilier est restée soutenue, avec des volumes de ventes importants en avril et une hausse des prix de l'immobilier résidentiel en mars. En avril, les données relatives à l'emploi ont été encourageantes et les données des mois précédents ont été révisées en hausse, tandis que le taux de chômage fléchissait, à 7,5 %, revenant à son niveau le plus bas d'après la crise. S'agissant de l'avenir, la reprise économique devrait se poursuivre à un rythme modéré, soutenue par un redressement graduel de la demande intérieure favorisé par une situation monétaire et financière favorable, par l'amélioration progressive des marchés de l'immobilier et du travail et une lente atténuation des contraintes liées au processus de redressement des bilans. L'incertitude politique relative à la trajectoire budgétaire appropriée subsiste et pourrait finir par exercer un effet négatif sur la confiance. Toutefois, les données budgétaires récentes ont été favorables, indiquant une réduction du déficit plus rapide que prévu auparavant.

En avril 2013, la hausse annuelle de l'IPC s'est établie à 1,1 %, après 1,5 % en mars. Ce résultat, inférieur de presque un point de pourcentage à celui de février (2,0 %), constitue le taux d'inflation le plus faible depuis novembre 2010. Ce ralentissement de l'inflation annuelle s'explique essentiellement par la forte baisse des prix de l'énergie, alors que la hausse des prix des produits alimentaires est restée stable. L'inflation sous-jacente a fléchi à 1,7 %, après 1,9 % en mars, entretenue principalement par les prix observés dans les services de logement.

Le 1<sup>er</sup> mai 2013, le Comité fédéral de l'*open market* a décidé de maintenir la fourchette de son taux objectif des fonds fédéraux entre 0 % et 0,25 % et estimé que le maintien de ce taux à des niveaux exceptionnellement bas serait justifié au moins tant que le taux de chômage serait supérieur à 6,5 %, que les prévisions d'inflation à un horizon compris entre un an et deux ans ne dépasseraient pas 2,5 % et que les anticipations d'inflation à long terme resteraient solidement ancrées. Le Comité a décidé de poursuivre ses rachats de produits de titrisation de crédits immobiliers (RMBS) des agences hypothécaires américaines à hauteur de 40 milliards de dollars par mois et de bons du Trésor à long terme à hauteur de 45 milliards de dollars par mois.

## JAPON

Au Japon, la première publication des données provisoires des comptes nationaux pour le premier trimestre 2013 a confirmé le redressement de l'économie début 2013. En données corrigées des variations saisonnières, le PIB en volume a augmenté de 0,9 % en rythme trimestriel, après une progression (en données révisées) de 0,3 % au dernier trimestre 2012. L'accélération de la croissance a été soutenue dans une large mesure par

la vigoureuse progression de la consommation privée et par une contribution positive des exportations nettes (la première en quatre trimestres), les exportations de biens et services ayant augmenté plus rapidement que les importations. Les dépenses publiques ont également apporté une contribution positive à la croissance, bien qu'elles aient augmenté à un rythme plus modeste que lors des trimestres précédents, en particulier dans le cas des dépenses publiques d'investissement. Dans le même temps, la robuste croissance de l'investissement privé résidentiel s'est poursuivie, compensant dans une certaine mesure la faiblesse de l'investissement privé non résidentiel, qui a reculé pour le cinquième trimestre de suite.

Les données à haute fréquence font état du maintien d'une croissance au deuxième trimestre. Selon les enquêtes, le climat des affaires s'est progressivement amélioré en avril et en mai. En avril, la consommation privée est restée relativement robuste. Par ailleurs, la production industrielle a augmenté de 1,7 %, après une progression de 0,9 % (en données révisées) le mois précédent. Ce même mois, les exportations de biens en volume ont continué de se redresser quelque peu, progressant de 2,1 % en glissement mensuel, alors que les importations de biens en volume ont baissé pour la première fois depuis quatre mois, de 2,2 %. En termes nominaux, sur la base des statistiques douanières, le déficit commercial en données corrigées des variations saisonnières s'est réduit en avril pour le deuxième mois de suite, ressortant à 764 milliards de yens environ. Par la suite, la reprise devrait progressivement s'installer courant 2013, principalement sous l'effet de mesures de relance monétaire et budgétaire renforcées, d'un redressement des exportations lié à l'affaiblissement du yen, ainsi que d'un redressement de la demande mondiale.

S'agissant des évolutions des prix, la hausse annuelle des prix à la consommation est ressortie à – 0,7 % en avril après – 0,9 % le mois précédent. Hors produits alimentaires frais et énergie, la hausse annuelle de l'IPC s'est établie à – 0,6 %, après – 0,8 % en mars. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 22 mai, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangée sa cible de base monétaire.

### **ROYAUME-UNI**

Au Royaume-Uni, le PIB en volume a augmenté de 0,3 % en glissement trimestriel au premier trimestre 2013, en grande partie sous l'effet de la demande intérieure. La reprise économique devrait progressivement se renforcer, mais la demande intérieure reste contrainte par le caractère restrictif des critères d'octroi des crédits, l'ajustement en cours des bilans dans les secteurs public et privé et l'atonie du revenu réel des ménages. Les marchés du travail sont restés relativement robustes, le taux de chômage oscillant à des niveaux tout juste inférieurs à 8 %, malgré le net ralentissement de la croissance de l'emploi au cours des derniers mois. Les indicateurs récents tirés d'enquêtes montrent que la croissance économique s'est poursuivie à un rythme modeste au deuxième trimestre 2013.

La hausse annuelle de l'IPC a fléchi de 0,4 point de pourcentage, ressortant à 2,4 % en avril 2013. Hors énergie et produits alimentaires non transformés, elle est revenue à 2,3 %. Le ralentissement de l'inflation s'explique principalement par la dynamique des prix de l'énergie et des transports. Pour la suite, le faible degré d'utilisation des facteurs travail et capital devrait contenir les tensions inflationnistes, bien que des pressions à la hausse dues aux relèvements des prix administrés et des prix réglementés et la récente dépréciation de la livre sterling plus tôt dans l'année puissent entraîner une persistance de l'inflation. Lors de sa réunion du 9 mai 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**

Au premier trimestre 2013, le PIB en volume a progressé en rythme trimestriel de, respectivement, 0,6 % en Suède et 0,2 % au Danemark, en grande partie sous l'effet de la demande intérieure. En Suisse, la croissance du PIB en volume s'est accélérée au premier trimestre 2013, enregistrant une hausse de 0,6 %, après une solide croissance au deuxième semestre de l'année dernière. À plus long terme, la croissance du PIB

en volume devrait légèrement se renforcer au Danemark et progresser à un rythme régulier en Suisse, mais se ralentir en Suède. S'agissant de l'évolution des prix, la hausse annuelle de l'IPCH s'est atténuée en Suède et au Danemark au cours des derniers mois. Dans le même temps, l'inflation est demeurée négative en Suisse, en raison principalement de la baisse des prix de l'énergie et, plus généralement, de la poursuite de la baisse des prix à l'importation après la décision de la Banque nationale suisse, en septembre 2011, de fixer un taux de change plancher pour le franc suisse vis-à-vis de l'euro.

Dans les principaux pays d'Europe centrale et orientale (PECO) appartenant à l'UE, l'activité économique est demeurée faible. Selon des estimations provisoires, au premier trimestre 2013, le PIB en volume a progressé en Hongrie, en Pologne et en Roumanie et a continué de reculer en République tchèque. Pour l'avenir, l'activité économique devrait rester morose mais se stabiliser en 2013, pour se redresser peu à peu par la suite, soutenue par la reprise de la demande tant extérieure qu'intérieure. La hausse annuelle de l'IPCH s'est fortement ralentie au cours des derniers mois, notamment en Hongrie et en Pologne. Ce ralentissement a essentiellement résulté d'un fléchissement de la hausse des cours des matières premières, d'effets de base favorables liés aux précédents relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte et de tensions modérées sur la demande intérieure. L'encadré 1 examine succinctement le rôle des PECO dans les chaînes de valeur à l'échelle européenne et mondiale.

En Turquie et en Russie, les évolutions économiques ont été contrastées début 2013. Si des signes de reprise économique sont apparus en Turquie, l'activité a continué de ralentir en Russie et, selon l'estimation rapide, le PIB en volume a augmenté de 1,6 % en rythme annuel au premier trimestre 2013, après une croissance de 2,1 % au dernier trimestre 2012. Pour la suite, les indicateurs avancés vont dans le sens d'un renforcement de la reprise en Turquie au cours des mois à venir, tandis que l'activité économique devrait rester morose à court terme en Russie, la demande intérieure s'affaiblissant et la demande extérieure n'apportant pas de soutien supplémentaire. Les évolutions des prix ont essentiellement été portées par les variations des prix des produits alimentaires dans les pays concernés, qui ont maintenu l'inflation à un niveau élevé en Russie durant les premiers mois de l'année, tandis que l'inflation globale restait très volatile en Turquie, en raison également d'effets de base.

#### Encadré 1

##### LE RÔLE DES PAYS D'EUROPE CENTRALE ET ORIENTALE DANS LES CHAÎNES DE VALEUR PANEUROPÉENNES ET MONDIALES

Une part importante du commerce extérieur des pays d'Europe centrale et orientale (PECO)<sup>1</sup> passe par les chaînes de valeur mondiales<sup>2</sup> dans lesquelles les exportateurs de ces pays sont généralement situés plus en aval, c'est-à-dire plus proches du consommateur qui achète le produit fini, que leurs partenaires de la zone euro.

L'analyse présentée dans cet encadré repose sur le cadre d'analyse proposé par Koopman, Powers, Wang et Wei (2010)<sup>3</sup> et utilise les ressources de la base de données sur les Échanges en Valeur Ajoutée (ÉVA)<sup>4</sup>. Elle complète l'analyse plus générale de l'incidence des chaînes de valeur mondiales sur la structure du commerce mondial présentée dans l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de mai 2013. Le présent encadré examine notamment en détail les chaînes de valeur paneuropéennes

1 Dans le présent encadré, les pays d'Europe centrale et orientale sont définis comme étant les États membres de l'UE hors zone euro suivants : la Bulgarie, la République tchèque, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Roumanie.

2 Pour une définition des chaînes de valeur mondiales, cf. R. Koopman, W. Powers, Z. Wang et S. Wei, *Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains*, document de travail du NBER n° 16426, The National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, septembre 2010

3 Ibidem

4 La base de données ÉVA sur les Échanges en Valeur Ajoutée (TiVA – *Trade in Value-Added*) de l'OCDE et de l'OMC, mai 2013, est accessible sur le site <http://stats.oecd.org/>. Les données les plus récentes se rapportent à 2009.

et mondiales faisant intervenir des exportateurs des PECO afin de mieux appréhender les interdépendances entre ces pays et ceux de la zone euro.

### L'importance des pays de la zone euro participant aux chaînes de valeur mondiales pour les exportateurs des PECO

Le tableau A montre que les pays de la zone euro représentent une part importante du commerce extérieur des PECO associé aux stades intermédiaires des chaînes de valeur mondiales. Au moins un tiers des quinze principaux partenaires commerciaux des PECO dans ces chaînes de valeur appartiennent à la zone euro. Parmi les pays de la zone euro, le principal partenaire commercial des PECO dans les chaînes de valeur mondiales est l'Allemagne, suivie par l'Italie, la France et l'Autriche.

Ces données relatives aux échanges commerciaux doivent être rapprochées de celles relatives aux investissements directs étrangers (IDE). Les entreprises de la zone euro détenaient 78 % du stock d'IDE dans les PECO à fin 2005 (année la plus récente pour laquelle les données sont disponibles

**Tableau A Importance des partenaires commerciaux dans les chaînes de valeur mondiales pour les PECO en 2009**

(en points de pourcentage)

Bulgarie	République tchèque	Hongrie	Lettonie
Fédération de Russie	6,0	Allemagne	15,6
Allemagne	4,6	Chine	3,4
Italie	3,1	Fédération de Russie	3,3
États-Unis	2,2	Pologne	3,1
Turquie	2,1	Slovaquie	3,0
Chine	1,9	France	2,8
Grèce	1,9	Italie	2,7
France	1,9	États-Unis	2,5
Roumanie	1,4	Autriche	2,3
Belgique	1,3	Japon	2,1
Japon	1,2	Royaume-Uni	1,9
Espagne	1,0	Pays-Bas	1,7
Royaume-Uni	0,9	Belgique	1,4
Pays-Bas	0,9	Espagne	1,3
Singapour	0,9	Suisse	1,2
<b>Lituanie</b>			
Fédération de Russie	18,5	Allemagne	11,0
Allemagne	3,2	Fédération de Russie	3,4
États-Unis	2,1	Italie	3,0
Pologne	2,1	France	2,4
Lettonie	1,9	Chine	2,3
France	1,7	République tchèque	2,2
Suède	1,4	États-Unis	2,0
Chine	1,4	Royaume-Uni	1,6
Danemark	1,2	Pays-Bas	1,4
Estonie	1,1	Suède	1,4
Italie	1,0	Autriche	1,1
Pays-Bas	1,0	Belgique	1,0
Japon	0,9	Japon	1,0
Royaume-Uni	0,9	Espagne	1,0
Hong Kong	0,8	Corée du Sud	1,0
<b>Pologne</b>			
Fédération de Russie	11,0	Allemagne	7,3
Allemagne	3,4	Italie	4,6
États-Unis	3,0	France	3,1
République tchèque	2,4	Hongrie	2,6
Chine	2,3	Fédération de Russie	2,2
États-Unis	2,2	Chine	1,8
Autriche	2,0	États-Unis	1,7
Royaume-Uni	1,6	Turquie	1,6
Pays-Bas	1,4	Royaume-Uni	1,4
Suède	1,4	Autriche	1,3
Belgique	1,1	Espagne	1,1
Pays-Bas	1,0	Pays-Bas	1,1
Japon	1,0	Pologne	1,0
Espagne	1,0	Belgique	1,0
Corée du Sud	1,0	République tchèque	0,9
<b>Roumanie</b>			

Sources : Base de données ÉVA OCDE-OMC et calculs des services de la BCE

Notes : Les PECO sont indiqués en italiques. Les tableaux présentent les quinze principaux partenaires commerciaux de chacun des PECO dans les chaînes de valeur mondiales. L'indicateur est calculé comme la somme de : (a) la valeur ajoutée d'un partenaire commercial dans le total des exportations du PECO ; et (b) la valeur ajoutée intérieure d'un PECO exportée vers ce partenaire commercial et incorporée à ses exportations (en millions de dollars). Les données sont présentées en pourcentage du total des exportations du PECO. Comme l'explique l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de mai, les parts de ces deux composantes de la valeur ajoutée dans le total des exportations apparaissent dans la mesure des activités « amont » et « aval », respectivement, des exportateurs de chacun des PECO dans les chaînes de valeur mondiales. La mesure de l'activité amont n'intègre pas la valeur ajoutée du PECO incorporée aux exportations de ses partenaires commerciaux qui est finalement réimportée par ce PECO. L'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de mai montre que la part de la composante valeur ajoutée dans le total des exportations de la zone euro est inférieure à 1 %, ce qui est également le cas de tous les PECO.

**Tableau B Positions des partenaires commerciaux dans les chaînes de valeur mondiales vis-à-vis des PECO en 2009**

(ratio sans unité)

	Bulgarie	République tchèque	Hongrie	Lettonie
En amont	Fédération de Russie	19,9	Japon	12,9
	Japon	6,9	Fédération de Russie	8,7
	États-Unis	4,4	États-Unis	6,5
	Suisse	2,9	Corée du Sud	2,6
	Autriche	2,0	Chine	2,6
	France	1,9	Italie	2,2
	<i>Roumanie</i>	1,9	Royaume-Uni	2,1
	Chine	1,8	<i>Pologne</i>	1,9
	<i>Lituanie</i>	1,6	Espagne	1,8
	<i>Pologne</i>	1,5	<i>Roumanie</i>	1,6
	Corée du Sud	1,4	Pays-Bas	1,6
	Italie	1,4	France	1,5
	Allemagne	1,3	Allemagne	1,2
	Royaume-Uni	1,3	<i>Lettonie</i>	1,1
En aval	République tchèque	1,3	Suisse	1,0
	<b>Bulgarie</b>	.	Belgique	1,0
	Pays-Bas	1,0	<b>République tchèque</b>	.
	Espagne	1,0	<i>Hongrie</i>	0,9
	<i>Hongrie</i>	0,8	Suède	0,9
	Suède	0,7	Autriche	0,8
	<i>Lettonie</i>	0,5	<i>Bulgarie</i>	0,8
	Belgique	0,4	<i>Lituanie</i>	0,7
	Lituanie	Pologne	Roumanie	
En amont	Fédération de Russie	39,3	Fédération de Russie	11,5
	Japon	5,0	Japon	6,0
	États-Unis	4,0	États-Unis	5,5
	Allemagne	3,2	Corée du Sud	3,1
	Italie	2,2	Italie	2,0
	Chine	1,8	Espagne	1,4
	<i>Roumanie</i>	1,6	Royaume-Uni	1,4
	<i>Pologne</i>	1,6	Chine	1,3
	République tchèque	1,5	France	1,3
	France	1,4	Pays-Bas	1,3
	Suisse	1,3	Suisse	1,2
	Autriche	1,3	Belgique	1,1
	Corée du Sud	1,0	<b>Pologne</b>	.
	<b>Lituanie</b>	.	Autriche	1,0
En aval	Pays-Bas	0,9	<i>Roumanie</i>	0,9
	Belgique	0,8	Allemagne	0,9
	Royaume-Uni	0,7	<i>Bulgarie</i>	0,7
	<i>Hongrie</i>	0,7	<i>Hongrie</i>	0,6
	Suède	0,6	<i>Lituanie</i>	0,6
	Espagne	0,6	Autriche	0,6
	<i>Bulgarie</i>	0,6	<i>République tchèque</i>	0,6
	<i>Lettonie</i>	0,5	Belgique	0,6

Sources : Base de données ÉVA OCDE-OMC et calculs des services de la BCE

Notes : Les PECO sont indiqués en italiques. Le groupe uniforme de partenaires commerciaux est constitué de l'ensemble des PECO et des pays faisant partie des quinze principaux partenaires commerciaux d'au moins trois PECO dans les chaînes de production internationales (cf. tableau A). Les tableaux montrent l'importance relative des activités « amont » et « aval » des PECO vis-à-vis de leurs principaux partenaires commerciaux dans les chaînes de valeur mondiales. L'indicateur est construit comme le ratio de : (a) la valeur ajoutée d'un partenaire commercial incorporée au total des exportations du PECO (réflétant les activités aval des PECO) ; rapportée à (b) la valeur ajoutée intérieure du PECO exportée vers ce partenaire commercial et incorporée à ses exportations (réflétant les activités amont des PECO). Plus la valeur de l'indice est élevée, plus le partenaire commercial se situe en amont de la chaîne mondiale de valeur vis-à-vis des exportateurs des PECO.

pour l'ensemble des pays de la zone euro)<sup>5</sup>, l'Allemagne, l'Autriche, la France et l'Italie représentant une part importante du total (cf. tableau C). La part importante des pays de la zone euro dans le commerce extérieur des PECO passant par les chaînes de valeur mondiales, ainsi que l'importance des investissements de la zone euro dans la région, indiquent qu'un grand nombre des chaînes de valeur auxquelles participent les PECO sont associées à des entreprises de la zone euro. Les exportateurs des PECO qui participent à ces chaînes sont fréquemment détenus intégralement par des sociétés de la zone euro ou sont constitués en coentreprises.

<sup>5</sup> Cf. la base de données statistiques d'Eurostat sur les investissements directs étrangers à l'adresse [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance\\_of\\_payments/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/main_tables).

**Tableau C Investissements directs à l'étranger d'une sélection de PECO en 2011**

(montants en millions de dollars)

Bénéficiaires d'IDE	Fournisseurs d'IDE						
	Autriche	France	Allemagne	Italie	République tchèque	Hongrie	Pologne
PECO	47 127	43 596	74 449	21 155	1 971	2 340	6 141
Bulgarie	5 903	751	2 849	614	597	1 076	48
République tchèque	14 100	10 842	18 165	1 298	–	323	2 453
Hongrie	11 131	4 408	19 592	1 827	74	–	493
Lituanie	67	561	1 126	31	..	5	2 463
Lettonie	205	98	537	35	..	0	30
Pologne	4 777	21 281	25 954	12 542	590	340	–
Roumanie	10 944	5 654	6 225	4 807	711	596	653

Source : Base de données de l'OCDE sur les stocks d'IDE par pays partenaire

Notes : Les données relatives à l'Allemagne sont celles de fin 2010 ; .. données non publiées ; – sans objet

### La position relative des PECO dans les chaînes de valeur mondiales

Les PECO se situent habituellement plus en aval dans les chaînes de valeur mondiales que leurs partenaires de la zone euro. Ils importent généralement des pays de la zone euro des biens d'équipement industriels et des composantes à plus forte valeur ajoutée, qu'ils utilisent ensuite pour produire d'autres composantes et assembler des biens intermédiaires ou des produits finis expédiés le long de la chaîne de valeur vers les consommateurs finals du monde entier. C'est ce qu'illustre le tableau B, qui montre la position des différents PECO vis-à-vis de leurs principaux partenaires commerciaux dans les chaînes de valeur mondiales. Les pays de la zone euro qui participent activement aux chaînes de valeur paneuropéennes, notamment l'Allemagne, l'Italie et la France (cf. tableau A), se situent généralement plus en amont (plus loin du consommateur final) que les exportateurs des PECO, à l'exception notable des échanges commerciaux de l'Allemagne avec la Pologne et la Roumanie (cf. tableau B).

S'agissant des différents pays d'Europe centrale et orientale, les exportateurs hongrois se situent plus en aval des chaînes de valeur mondiales que les autres PECO, suivis de près par les exportateurs lettons et bulgares (cf. tableau B). La position en amont de la Roumanie et de la Pologne vis-à-vis des autres PECO et de certains pays de la zone euro pourrait résulter de leur spécialisation dans les biens d'équipement industriels et les biens intermédiaires ou de la forte proportion de ressources naturelles dans leurs exportations.

### L'évolution du rôle des PECO dans les chaînes de valeur mondiales

L'analyse montre également que les exportateurs de certains des principaux PECO ont commencé à créer leurs propres chaînes de valeur à l'intérieur de la région. Les PECO figurent parmi les principaux partenaires commerciaux des autres PECO dans les chaînes de valeur mondiales (cf. tableau A). Par exemple, la Pologne se distingue par sa position en amont dans les chaînes de valeur mondiales par rapport à tous les autres PECO (cf. tableau B). En même temps, les entreprises polonaises avaient effectué quelque 6 milliards de dollars d'IDE dans la région PECO à fin 2011 (cf. tableau C). De même, la République tchèque se situe en amont de la Bulgarie et lui fournit des flux d'IDE importants. Au total, cela montre la capacité des exportateurs polonais et tchèques, notamment de filiales de sociétés multinationales de la zone euro, à créer des chaînes de valeur régionales.

### Conclusion

Le présent encadré a montré qu'une grande part des exportations des PECO passe par des chaînes de production internationales associées à des entreprises de la zone euro, les exportateurs des PECO se situant généralement plus en aval que leurs partenaires de la zone euro. Ce modèle de production, qui est intrinsèquement paneuropéen

et intégré à l'échelle mondiale, constitue un canal important pour la transmission des fluctuations de la production de la zone euro vers les PECO *via* la propagation de chocs spécifiques à un secteur et d'ajustements des stocks le long de la chaîne d'approvisionnement. Dans le même temps, la participation des PECO aux chaînes de valeur mondiales semble avoir eu un effet d'« apprentissage par la pratique », illustré par les efforts actuels des exportateurs des PECO pour créer leurs propres chaînes de valeur au sein de la région.

## PAYS ÉMERGENTS D'ASIE

La croissance économique dans les pays émergents d'Asie a été plus faible que prévu au premier trimestre 2013. L'atonie de la demande tant intérieure qu'extérieure a contribué à ce ralentissement. À plus long terme, la croissance économique dans les pays émergents d'Asie devrait légèrement s'accélérer en 2013 à la faveur d'une amélioration progressive de l'environnement extérieur et du renforcement de la demande intérieure.

En Chine, la croissance du PIB en volume a ralenti, ressortant à 7,7 % en rythme annuel au premier trimestre 2013, contre 7,9 % au quatrième trimestre 2012, principalement en raison d'un fléchissement de l'investissement. En revanche, la consommation privée s'est accélérée et a constitué le principal moteur de la croissance. Les exportations nettes ont également apporté une contribution positive. La dynamique des échanges a continué d'être soutenue en avril, notamment avec l'Asie hors Japon, et le solde commercial cumulé sur douze mois est resté élevé. D'autres indicateurs d'activité, tels que l'indice des directeurs d'achat et la production industrielle, ont été relativement faibles en avril. En mai, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier s'est de nouveau inscrit en hausse, à 50,8, après 50,6 en avril, indiquant que l'économie affiche un profil d'évolution indécis avec une croissance légèrement en deçà de la tendance. L'activité sur le marché de l'immobilier résidentiel a été forte et les prix des logements ont continué d'augmenter en Chine.

La hausse annuelle de l'IPC est demeurée relativement modérée au premier trimestre 2013, et s'est accélérée à 2,4 % en avril, tandis que la hausse de l'indice des prix à la production a été négative pour le quatorzième mois de suite. Au cours du premier trimestre, les réserves de change de la Chine se sont accrues de 131 milliards de dollars, pour s'établir à 3 400 milliards de dollars. Il s'agit de la hausse trimestrielle la plus élevée depuis le deuxième trimestre 2011. Fin avril, le taux de change effectif réel du renminbi était supérieur de 4,6 % à son niveau de fin 2012. En termes nominaux et bilatéraux, le renminbi s'est renforcé pour atteindre des sommets historiques vis-à-vis du yen et du dollar au cours de la deuxième quinzaine de mai.

S'agissant des autres principaux pays asiatiques, en Inde, l'activité économique est restée relativement modérée et les tensions inflationnistes se sont atténuées. La croissance annuelle du PIB a fléchi à 3,0 % au premier trimestre 2013, après s'être établie à 4,1 % au quatrième trimestre 2012, sous l'effet d'une diminution de la demande tant intérieure qu'extérieure. La hausse annuelle des prix de gros, mesure privilégiée de l'inflation de la Banque de réserve de l'Inde, s'est ralentie, s'établissant à 4,9 % en avril 2013. Compte tenu des dynamiques de croissance et d'inflation et des réformes en cours, la Banque de réserve de l'Inde a abaissé son taux directeur de 25 points de base en mars et de nouveau en mai, le ramenant à 7,25 %. En Corée du Sud, la croissance annuelle du PIB en volume s'est légèrement accélérée, pour ressortir à 1,5 % au premier trimestre 2013. Cette accélération du rythme de la croissance a été alimentée par une forte augmentation des exportations nettes, qui a compensé un ralentissement de la consommation privée et une contraction de l'investissement. La hausse annuelle de l'IPC est revenue à 1,0 % en mai, niveau inférieur à la fourchette objectif de 2,5 %-3,5 % de la Banque de Corée. Cette dernière a abaissé son taux directeur de 25 points de base en mai 2013, le ramenant à 2,5 %.

## MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE

En 2012, une forte croissance alimentée par la production de pétrole a été observée dans la plupart des pays exportateurs de pétrole de la région. Soutenues par le niveau élevé des cours du pétrole, les dépenses publiques

ont fortement augmenté dans plusieurs pays du Moyen-Orient, en réaction à des tensions sociales. Dans le même temps, les pays arabes en transition ont continué de faire face à une instabilité macroéconomique, politique et sociale, ainsi qu'à un environnement extérieur morose. Dans le reste de la région, l'activité économique est demeurée robuste. À court terme, la baisse de la demande mondiale de pétrole pèsera sur la croissance dans les pays exportateurs de pétrole. En revanche, une légère accélération de la croissance devrait être observée dans les pays importateurs de pétrole, la demande tant intérieure qu'extérieure s'améliorant progressivement.

### AMÉRIQUE LATINE

En Amérique latine, la croissance du PIB en volume s'est légèrement accélérée fin 2012. L'activité économique a continué de se redresser durant les premiers mois de 2013, à un rythme modéré toutefois. Cette reprise a été soutenue par les mesures d'assouplissement de la politique monétaire et les subventions publiques visant à doper l'investissement prisé antérieurement dans les principaux pays, notamment au Brésil, ainsi que par des conditions de financement favorables. À plus long terme, la croissance devrait principalement reposer sur la solidité de la demande intérieure et sur un renforcement progressif de la demande extérieure.

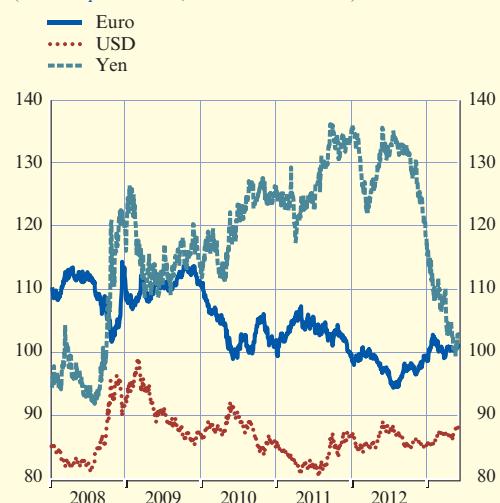
Au Brésil, le PIB en volume a progressé de 0,6 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2013, sans changement par rapport au trimestre précédent. L'activité économique a été principalement portée par une forte hausse de l'investissement privé, tandis que les exportations nettes ont pesé sur la croissance. Au Mexique, la croissance du PIB s'est ralentie, au premier trimestre 2013, l'économie progressant à un taux de 0,5 % en rythme trimestriel, contre 0,7 % au quatrième trimestre 2012. En Argentine, l'activité économique a légèrement fléchi au premier trimestre 2013, comme l'atteste l'indicateur de l'activité économique, qui est revenu à 1,0 % en rythme trimestriel, après 1,2 % au quatrième trimestre 2012. S'agissant des évolutions des prix, l'inflation annuelle s'est continûment inscrite en hausse au Brésil, se plaçant dans la partie haute de la fourchette de cible d'inflation de la banque centrale du Brésil (6,5 %) en avril ; la banque centrale a donc été amenée à relever son taux directeur de 25 points de base en avril et de 50 points de base en mai. Au Mexique, l'inflation globale a augmenté, mais l'inflation sous-jacente demeure relativement stable et à un faible niveau, ce qui a conduit la banque centrale à déclarer qu'après la réduction de 50 points de base des taux directeurs en mars, l'assouplissement de la politique monétaire pourrait se poursuivre si l'activité économique continuait à se ralentir dans un contexte de décélération de l'inflation, celle-ci se rapprochant de l'objectif fixé par les autorités.

### I.4 TAUX DE CHANGE

Au cours des trois derniers mois, le taux de change de l'euro s'est légèrement apprécié dans un contexte de faible volatilité. Les mouvements des taux de change ont été largement imputables aux modifications des anticipations de marché relatives aux perspectives économiques de la zone euro par rapport à celles d'autres grandes économies avancées, ainsi qu'aux évolutions des anticipations d'inflation. Par conséquent, l'euro s'est légèrement affaibli en mars, avant de s'apprecier de nouveau en avril et de se stabiliser en mai. Le 5 juin 2013, le taux de change effectif

**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 principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

**Tableau 3 Évolutions du taux de change de l'euro**

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

	Pondération dans le taux de change effectif de l'Euro (TCE-20)	Variations du taux de change de l'euro au 5 juin 2013 par rapport au	
		1 <sup>er</sup> mars 2013	5 juin 2013
TCE-20		0,9	3,9
Yuan renminbi chinois	18,8	-1,0	1,2
Dollar des États-Unis	16,9	0,5	5,1
Livre sterlina	14,9	-1,6	5,1
Yen japonais	7,2	8,0	33,8
Franc suisse	6,5	1,0	3,0
Zloty polonais	6,2	2,4	-3,1
Couronne tchèque	5,0	0,7	0,5
Couronne suédoise	4,7	3,1	-3,8
Won sud-coréen	3,9	3,4	-0,3
Forint hongrois	3,2	-0,2	-2,5
Couronne danoise	2,6	0,0	0,3
Leu roumain	2,0	1,4	-0,9

Source : BCE

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

nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, se situait 0,9 % au-dessus de son niveau de début mars et 3,9 % au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. tableau 3 et graphique 4). Sur la même période, le taux de change effectif nominal du yen, mesuré par rapport aux devises des quarante principaux partenaires commerciaux du Japon, a continué de se déprécier, de 7 % environ, sur fond d'anticipations d'une hausse de l'inflation. Reflétant largement cette évolution, le taux de change effectif nominal du dollar, mesuré par rapport aux devises des quarante principaux partenaires commerciaux des États-Unis, s'est apprécié de 1 % environ.

En termes bilatéraux, au cours des trois derniers mois, l'euro s'est légèrement apprécié vis-à-vis du dollar (de 0,5 %), tandis qu'il s'est déprécié par rapport à la livre (de 1,6 %). L'euro s'est renforcé par rapport à la plupart des autres devises tant européennes qu'asiatiques, s'apprécient notamment de 8,0 % vis-à-vis du yen. 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 mai 2013, le taux de change effectif réel de l'euro, calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation, s'établissait à 2,3 % au-dessus de son niveau constaté un an auparavant (cf. graphique 5). Cette évolution reflétait essentiellement 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)

- Déflaté de l'IPC
- Déflaté des CUM
- Déflaté des CUMIM
- Déflaté du PIB
- .... Déflaté de l'IPP



Source : BCE

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

## 2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

### 2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

*La croissance annuelle de l'agrégat large s'est ralentie au premier trimestre 2013, avant de se renforcer quelque peu en avril par rapport à mars – même si c'est principalement en raison d'effets de base. Dans le même temps, on a observé des signes d'atténuation de la fragmentation financière dans la zone euro, qui reste importante toutefois. L'amélioration des conditions de financement des banques, la persistance d'entrées de capitaux en provenance des investisseurs non résidents et une réallocation des fonds aux pays en difficulté au sein de la zone euro ont favorisé le recul de la fragmentation et ont permis de substantielles réductions de l'excédent de liquidité de banque centrale. Cependant, ces améliorations de la situation sur les marchés financiers et du financement bancaire n'ont pas entraîné d'augmentation des prêts au secteur privé non financier. D'une part, la croissance des prêts au secteur privé s'est stabilisée au premier trimestre. D'autre part, de nouvelles baisses ont ensuite été observées concernant les prêts aux sociétés non financières en avril. Ces diminutions ont concerné toutes les échéances et l'ensemble des pays.*

Le taux de croissance annuel de M3 est ressorti à 3,2 % en avril 2013, sans changement par rapport au premier trimestre de l'année, mais légèrement au-dessous du niveau de 3,6 % enregistré au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 6 et tableau 4). En avril, ce taux a été poussé à la hausse par plusieurs facteurs exceptionnels. Il s'agit notamment d'un effet de base, les fortes sorties de M3 enregistrées en avril 2012 étant exclues du calcul du taux de croissance annuel, et d'opérations spécifiques liées au versement de la troisième tranche de capital au Mécanisme européen de stabilité (MES). Ces facteurs exceptionnels ont eu une incidence particulièrement prononcée sur la croissance de M1, dont le taux de croissance annuel a atteint 8,7 % en avril.

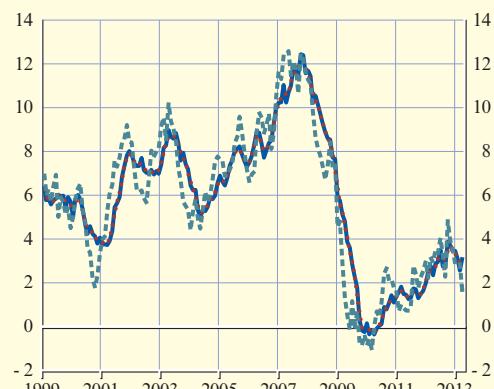
Cette accélération de la croissance annuelle de M1 reflète également une préférence pour la liquidité dans un contexte de niveaux de rémunération faibles (et orientés à la baisse) pour les autres actifs monétaires. Les entrées importantes enregistrées par M1 au premier trimestre reflètent des entrées au titre des dépôts à vue, qui ont plus que contrebalancé les sorties sur instruments négociables et les plus faibles entrées sur les autres dépôts à court terme. Cette évolution reflète la normalisation des flux de portefeuille dans un contexte d'atténuation de la fragmentation financière, qui reste importante toutefois, de diminution de l'aversion pour le risque et de hausse de la quête de rendement. En témoignent les hausses des indices boursiers des différents pays de la zone euro (qui sont intervenues indépendamment de la situation conjoncturelle), les entrées de capitaux dans la zone (notamment dans les pays en difficulté), l'amélioration du financement par les dépôts bancaires dans la plupart des pays en difficulté au premier trimestre 2013, et l'importance des entrées observées sur les fonds actions et obligations au premier trimestre de l'année.

Ces améliorations ont permis à un certain nombre de banques de rembourser la liquidité obtenue dans le cadre des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans. Les informations disponibles montrent que l'amélioration de l'accès au marché et des

Graphique 6 Croissance de M3

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

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



Source : BCE

**Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires**

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

	Encours en pourcentage de M3 <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 Mars	2013 Avril
<b>M1</b>	<b>53,3</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,7</b>
Billets et pièces en circulation	9,0	5,6	5,3	3,0	1,7	1,9	3,4
Dépôts à vue	44,3	2,3	4,5	6,9	7,8	8,2	9,8
M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)	39,5	2,6	1,4	1,6	1,3	0,5	0,1
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	18,0	2,5	- 0,9	- 1,8	- 3,7	- 5,2	- 6,2
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,5	2,7	3,4	4,9	6,1	5,9	6,0
<b>M2</b>	<b>92,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>
M3 – M2 (= instruments négociables)	7,2	2,6	1,5	- 2,7	- 8,5	- 13,9	- 14,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
<b>Créances sur les résidents de la zone euro</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,1</b>	
Créances sur les administrations publiques	8,6	9,2	8,3	4,2	3,5	3,5	
Prêts aux administrations publiques	- 1,7	1,5	1,9	- 0,8	- 1,2	- 0,9	
Créances sur le secteur privé	- 0,3	- 1,0	- 1,3	- 1,0	- 0,9	- 0,9	
Prêts au secteur privé	- 0,1	- 0,6	- 0,8	- 0,8	- 0,7	- 0,9	
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup>	0,5	- 0,1	- 0,4	- 0,3	- 0,3	- 0,5	
<b>Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)</b>	<b>- 2,4</b>	<b>- 4,4</b>	<b>- 5,1</b>	<b>- 5,1</b>	<b>- 4,8</b>	<b>- 5,0</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

conditions de financement, ainsi que la diminution de la fragmentation, ont été les principaux facteurs suscitant ces remboursements, les considérations de signalement jouant au mieux un rôle secondaire.

Toutefois, ces améliorations des conditions de financement des banques ne se sont pas encore traduites par un dynamisme accru de l'octroi de prêts au secteur privé non financier. Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé s'est stabilisé à un bas niveau au premier trimestre 2013, mais les remboursements ont encore augmenté en avril. Cette évolution reflète le remboursement net des prêts aux sociétés non financières et la modération des prêts aux ménages en raison de l'atonie de la demande et de la persistance de contraintes d'offre.

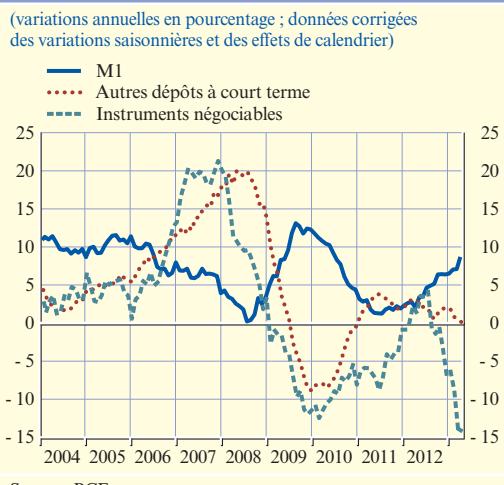
La principale contrepartie soutenant la croissance de M3 a été une forte amélioration de la position extérieure nette des IFM sur fond de réduction de l'incertitude sur les marchés. En outre, on a observé de nouvelles sorties au titre des engagements financiers à long terme au premier trimestre, qui ont aussi eu une incidence favorable.

Globalement, les évolutions monétaires des quatre premiers mois de 2013 confirment le caractère modéré du rythme d'expansion monétaire sous-jacent. Cette atonie de la croissance monétaire découle notamment de la faiblesse de l'activité de prêt des IFM au secteur privé.

#### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

L'évolution des instruments monétaires liquides inclus dans M1 est demeurée le principal facteur à l'origine des entrées enregistrées au titre de M3 au premier trimestre et en avril 2013 (cf. graphique 7).

**Graphique 7 Principales composantes de M3**



Source : BCE

Le taux de croissance annuel de M1 s'est encore renforcé pour s'établir à 6,8 % au premier trimestre 2013 et à 8,7 % en avril, après 6,2 % au quatrième trimestre 2012 (cf. tableau 4). Les entrées importantes auxquelles M1 a donné lieu au premier trimestre reflètent des entrées sur dépôts à vue, dans un contexte de préférence persistante des ménages et des sociétés non financières pour les dépôts liquides au vu des faibles niveaux de rémunération des actifs inclus dans M3. Ainsi, la motivation sous-jacente diffère de celle observée mi-2012, lorsque les volants de liquidité avaient été renforcés, essentiellement par les investisseurs institutionnels, face à l'incertitude accrue sur les marchés financiers. Cependant, les entrées auxquelles M1 a donné lieu sur les douze mois s'achevant en avril ont également été soutenues par d'importantes opérations relatives à des intermédiaires financiers non monétaires particuliers.

Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2 – M1) s'est inscrit en baisse au premier trimestre, revenant à 1,3 %, après 1,6 % au quatrième trimestre 2012, puis a encore diminué pour s'établir à 0,1 % en avril (cf. tableau 4). Des sorties importantes ont été enregistrées au premier trimestre au titre des dépôts à court terme (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans), tandis que les entrées sur dépôts d'épargne à court terme (c'est-à-dire des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) sont demeurées modérées, évolution qui s'est poursuivie en avril.

Le taux de croissance annuel des instruments négociables (M3 – M2) a poursuivi son recul, ressortant à – 8,5 % au premier trimestre et à – 14,2 % en avril, après – 2,7 % au quatrième trimestre 2012. Les portefeuilles de titres de créance à court terme des IFM (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans) du secteur détenteur de monnaie ont nettement diminué au premier trimestre, tandis que les OPCVM monétaires et les pensions ont également donné lieu à des sorties. Cette tendance s'est prolongée en avril. Globalement, les sorties sur OPCVM monétaires observées au premier trimestre étaient probablement liées à des préoccupations en matière de rémunération et à une réduction de l'aversion pour le risque du secteur détenteur de monnaie, ayant pour contrepartie les fortes entrées sur fonds actions et obligations enregistrées sur la même période (cf. la section 2.2 pour de plus amples détails). Les OPCVM monétaires ont eu de plus en plus de difficultés à générer des rendements positifs élevés pour les investisseurs compte tenu du niveau très bas des taux d'intérêt à court terme, qui réduit également l'attrait des titres de créance à court terme des IFM. Cependant, la faiblesse des émissions de titres de créance par les IFM (sur toutes les échéances) et de titres d'OPCVM monétaires présente aussi une dimension structurelle, les incitations réglementaires encourageant particulièrement le financement des banques par les dépôts, au détriment du financement de marché.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (qui comprennent les dépôts à court terme et les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel des données sectorielles fiables sont disponibles) a atteint 4,3 % au premier trimestre 2013 et 4,8 % en avril, après 3,8 % au

**Graphique 8 Dépôts à court terme et pensions**

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

Sociétés non financières  
Ménages  
Intermédiaires financiers  
Total



Source : BCE

Note : Secteur des IFM hors Eurosystème

quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 8). Cette hausse résulte notamment d'un effet de base. Pour tous les secteurs détenteurs de monnaie, les entrées enregistrées au premier trimestre sur les dépôts de M3 ont été inférieures à celles du trimestre précédent, et on a même observé une sortie de faible montant pour les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF). Les ménages ont continué d'apporter la plus forte contribution à ce taux de croissance. La modération générale des flux de dépôts dans M3 est probablement liée à une réduction de l'aversion pour le risque des secteurs détenteurs de monnaie dans le contexte de bas niveau des taux d'intérêt et à une quête de rendement accrue. La demande de monnaie des AIF, qui recouvrent les fonds de placement et les véhicules de titrisation, est parfois erratique et a été très influencée par la volatilité des conditions des marchés financiers et la modification des rémunérations relatives d'une large gamme d'actifs financiers. En outre, les transferts de capitaux des pays de la zone euro au Mécanisme européen de stabilité, qui est classé dans la catégorie des AIF, représentent une part de l'augmentation des dépôts à vue en avril. S'agissant de la dispersion géographique des flux de dépôts des ménages dans M3, la plupart des pays en difficulté ont enregistré des flux positifs au premier trimestre 2013, supérieurs à la moyenne de la zone euro dans la plupart des cas, ce qui a considérablement réduit l'hétérogénéité entre pays des évolutions de ces dépôts. Les entrées dans les pays en difficulté se sont interrompues en avril.

Cependant, certains facteurs spécifiques doivent être pris en compte s'agissant du mois d'avril. En particulier, les mesures de résolution mises en œuvre à Chypre dans le cadre de la loi sur la Résolution des établissements de crédit et des autres institutions (*Resolution of Credit and Other Institutions Law*) ont entraîné une conversion partielle de certains dépôts en actions, tandis que d'autres dépôts à court terme ont été convertis en dépôts d'une durée supérieure à deux ans. Cette restructuration a été enregistrée comme une opération dans les statistiques monétaires et a concerné les dépôts d'un montant supérieur à 100 000 euros (nets de toute facilité de crédit) d'une banque en particulier.

### PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

S'agissant des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est revenu à 0,0 % au premier trimestre 2013, après 0,5 % au quatrième trimestre 2012, avant de devenir négatif en avril (cf. tableau 4). Cette évolution résulte du fléchissement de la progression annuelle des créances sur les administrations publiques par rapport au quatrième trimestre 2012, tandis que la contraction des concours au secteur privé s'est poursuivie.

Les créances des IFM sur les administrations publiques ont continué d'avoir une incidence positive sur la croissance monétaire, leur taux de croissance annuel revenant cependant à 3,5 % en avril, après 4,2 % au premier trimestre et 8,3 % au quatrième trimestre 2012. Le ralentissement observé au premier trimestre résulte dans une large mesure de la diminution des prêts consentis aux administrations publiques. Les achats de titres de créance des administrations publiques par les IFM ont augmenté au cours de cette période, en dépit d'une certaine hétérogénéité entre les pays.

Le taux de variation annuel des concours des IFM au secteur privé est ressorti à -0,9 % en avril, après -1,0 % au premier trimestre et -1,3 % au quatrième trimestre 2012. Le flux positif observé au premier trimestre reflète les entrées auxquelles ont donné lieu les actions et autres participations et, dans une moindre mesure, les achats nets de titres de créance du secteur privé et les entrées au titre des prêts consentis par les IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation). La diminution des concours en avril a reflété un remboursement net important de prêts des IFM au secteur privé ainsi que le remboursement net d'actions et autres participations.

Le rythme annuel de croissance des prêts au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a diminué pour s'établir à -0,5 % en avril, après -0,3 % au premier trimestre et

– 0,4 % au quatrième trimestre 2012 (cf. tableau 4). D'un point de vue sectoriel, les prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) ont tiré le total vers le bas au premier trimestre, les prêts consentis aux ménages n'enregistrant qu'une faible croissance positive. En revanche, les prêts accordés aux intermédiaires financiers non monétaires ont affiché une forte hausse. Ces tendances sectorielles se sont poursuivies en avril.

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est stabilisé vers la fin de l'année et s'est inscrit à 0,3 % en avril, après 0,4 % au premier trimestre et 0,8 % au quatrième trimestre 2012. En termes de flux trimestriels, le léger rebond constaté au second semestre 2012 s'est poursuivi au premier trimestre 2013, sur fond d'hétérogénéité persistante entre les pays. Les données pour avril confirment l'opinion selon laquelle la croissance s'est stabilisée (cf. la section 2.7 pour de plus amples détails).

Le rythme annuel de croissance des prêts des IFM aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a fléchi pour ressortir à – 1,9 % en avril, après – 1,4 % au premier trimestre 2013 et au quatrième trimestre 2012. S'agissant de la ventilation par échéances, au premier trimestre, les remboursements ont concerné en majorité les échéances plus longues, tandis qu'en avril, ils ont été également particulièrement élevés pour les prêts à court terme et généralisés à l'ensemble des pays de la zone euro (cf. la section 2.6 pour de plus amples détails).

Globalement, l'amélioration des conditions de financement des banques au premier trimestre n'a pas entraîné d'augmentation des prêts consentis au secteur privé non financier. Au contraire, ces crédits ont encore diminué au cours des derniers mois. L'atonie des prêts bancaires reflète essentiellement des facteurs de demande conjoncturels et structurels et, dans une moindre mesure, des facteurs d'offre.

Les facteurs de demande ont trait à la faiblesse générale de l'activité économique, à la persistance d'une forte incertitude et à la fragmentation des marchés financiers (qui s'est atténuée au cours des derniers trimestres). À moyen terme, la nécessité de réduire le niveau d'endettement des ménages et des entreprises dans un certain nombre de pays pèse également sur la demande de prêts. En outre, dans certains pays, les entreprises ont recours de façon importante à d'autres sources de financement disponibles (notamment l'autofinancement et l'accès direct aux marchés de capitaux par émission de titres de créance), avec cependant une forte hétérogénéité entre les pays et entre les entreprises de différents types et tailles.

Les facteurs d'offre continuent de peser sur la croissance des prêts consentis aussi bien aux ménages qu'aux sociétés non financières. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro, les préoccupations relatives au risque de crédit seraient l'une des principales causes des restrictions pesant sur l'offre de crédit, s'exerçant par le biais de critères d'octroi restrictifs. La prudence des banques en matière d'octroi de prêts reflète sans doute également les ajustements auxquels

**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)

M3  
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)



Source : BCE

elles procèdent afin de respecter les nouvelles exigences réglementaires.

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 inscrit à - 5,0 % en avril, après - 5,1 % au premier trimestre 2013 et au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 9). Une nouvelle sortie trimestrielle importante a été observée au premier trimestre, sous l'effet essentiellement des sorties auxquelles ont donné lieu les portefeuilles de titres de créance à long terme émis par les IFM de la zone euro. En dépit d'une contraction en termes annuels, les dépôts à long terme du secteur détenteur de monnaie auprès des IFM de la zone euro ont enregistré un flux trimestriel positif au premier trimestre 2013, ce qui a contribué à la modération de M3. Les évolutions constatées au premier trimestre pourraient être liées aux restrictions d'ordre réglementaire adoptées par certains pays, ce qui a favorisé les dépôts à long terme, tandis que la diminution des flux en avril reflète le profil plat de la courbe des rendements, qui réduit l'attrait des dépôts à long terme. En outre, la moindre activité de titrisation a entraîné des sorties au titre des dépôts à plus long terme des AIF. Les titres de créance à plus long terme émis par les IFM de la zone euro ont encore donné lieu à des remboursements nets au premier trimestre ainsi qu'en avril.

Le renforcement de la confiance dans la zone euro a continué de se manifester du côté des contreparties par des entrées de capitaux, comme en témoigne l'amélioration de la position extérieure nette des IFM. En effet, au premier trimestre, la position extérieure nette des IFM de la zone euro, qui retrace les flux de capitaux du secteur détenteur de monnaie lorsqu'ils transitent par les IFM ainsi que le transfert d'actifs émis par ce même secteur détenteur de monnaie, a de nouveau enregistré une entrée trimestrielle, ainsi qu'une nouvelle entrée importante en avril (cf. graphique 10). Ces flux sont venus s'ajouter aux nombreuses entrées importantes enregistrées depuis juillet 2012, soit un montant total de 215 milliards d'euros cumulés durant cette période. En particulier, les placements en actions et en titres de créance par les non-résidents de la zone euro ont nettement augmenté depuis juillet 2012 (cf. l'encadré 2 pour de plus amples détails).

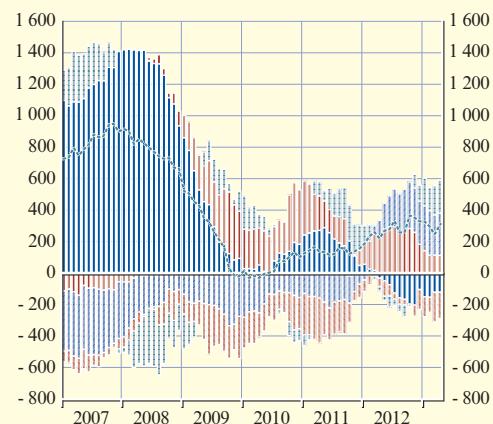
## ÉVALUATION GÉNÉRALE DES CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ MONÉTAIRE DANS LA ZONE EURO

Les flux observés au titre de M3 entre fin décembre 2012 et fin avril 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. Certains indicateurs pourraient à l'avenir se rapprocher de niveaux suggérant des conditions de liquidité équilibrées dans l'économie. Néanmoins, il convient de rappeler que ces indicateurs de liquidité doivent être interprétés avec prudence, car ils reposent sur une évaluation des encaisses monétaires d'équilibre qui est entourée d'une très grande incertitude.

**Graphique 10 Contreparties de M3**

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

- Crédits au secteur privé (1)
- Crédits aux administrations publiques (2)
- Crédits nets aux non-résidents (3)
- Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) (4)
- Autres contreparties (y compris capital et réserves) (5)
- M3



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.

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

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

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



Source : BCE

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

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

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

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

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



Source : BCE

1) Le money gap réel est défini comme étant la différence entre le niveau effectif de M3 déflaté de l'IPC 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'IPC correspondant à la définition de la stabilité des prix de la BCE, en retenant décembre 1998 comme période de base.

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

Globalement, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie et du crédit est resté modéré au premier trimestre et en avril. La croissance de M3 s'est ralentie au premier trimestre sous l'effet d'une normalisation des choix de portefeuille dans un contexte d'atténuation de la fragmentation financière, les investisseurs recherchant des rendements plus élevés. Dans le même temps, la croissance des prêts est demeurée négative, reflétant l'atonie de la demande et, dans une moindre mesure, des contraintes pesant sur l'offre de crédit. À moyen terme, le rétablissement de la capacité des banques à prendre des risques et un redressement de la demande de crédit bancaire de la part des agents du secteur privé sont un préalable à une reprise soutenue de l'octroi de prêts à ce secteur.

Compte tenu de l'incidence baissière de la correction des excès passés sur la croissance sous-jacente de la monnaie et du crédit, la dynamique monétaire globale pour l'ensemble de la zone euro ne signale pas de risques pour la stabilité des prix à moyen terme.

## 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 premier trimestre 2013. Au cours de la période de douze mois s'achevant en mars 2013, les investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro ont enregistré des entrées nettes à hauteur de 96,0 milliards d'euros, contrastant avec les sorties nettes de 57,6 milliards

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

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

	2013			Données cumulées sur trois mois			Données cumulées sur douze mois		
	Fév.	Mars	Juin	2012		2013	Mars	2012	2013
				Sept.	Déc.				
<b>Compte financier<sup>1)</sup></b>	- 19,0	- 24,6	- 19,5	- 41,6	- 74,2	- 42,1	- 35,0	- 177,4	
Investissements directs et de portefeuille cumulés	- 6,5	- 6,1	81,5	- 19,7	26,0	8,2	- 57,6	96,0	
Investissements directs	- 2,4	- 14,4	- 15,2	- 4,9	- 21,2	- 25,1	- 99,4	- 66,3	
Investissements de portefeuille	- 4,1	8,3	96,7	- 14,8	47,2	33,2	41,9	162,3	
Actions	- 3,6	0,1	24,4	17,5	- 2,4	5,9	65,7	45,4	
Titres de créance	- 0,5	8,1	72,2	- 32,3	49,6	27,3	- 23,8	116,9	
Obligations	- 11,8	6,3	39,9	10,5	10,4	2,5	95,2	63,3	
Instruments du marché monétaire	11,3	1,8	32,3	- 42,8	39,2	24,8	- 119,0	53,6	
Autres investissements	- 21,0	- 23,5	- 84,0	- 24,6	- 113,3	- 65,8	35,9	- 287,8	
<b>Dont : Non-IFM</b>									
Investissements directs	- 3,1	- 15,8	- 18,3	- 6,9	- 21,2	- 28,4	- 92,9	- 74,7	
Investissements de portefeuille	- 19,8	41,5	59,5	0,9	47,2	43,5	- 10,1	151,1	
Actions	- 8,9	12,4	28,6	20,6	19,1	20,9	31,1	89,2	
Titres de créance	- 10,9	29,1	30,8	- 19,7	28,2	22,6	- 41,2	61,9	
Autres investissements	- 23,1	- 34,0	- 39,0	9,5	- 19,9	- 33,4	32,7	- 82,8	

Source : BCE

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

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

observées un an plus tôt (cf. tableau). Ces entrées ont été plus que compensées par des sorties sur les autres investissements, reflétant un excédent important des transactions courantes de la zone euro. À la suite de l'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT) en septembre 2012, la situation sur les marchés financiers a commencé à s'améliorer, se traduisant par une normalisation apparente des flux financiers de la zone euro. Au cours des six derniers mois, les investisseurs étrangers ont sensiblement accru leur exposition aux actions et aux titres de créance de la zone euro. En outre, au premier trimestre 2013, les IFM de la zone euro sont finalement parvenues à se procurer des liquidités sous forme de prêts et de dépôts, après une période prolongée de désinvestissement.

L'inversion du solde des investissements directs et de portefeuille cumulés de la zone euro au cours de la période de douze mois s'achevant en mars 2013 s'explique principalement par une augmentation des entrées nettes au titre des investissements de portefeuille. Depuis l'annonce des OMT, les investisseurs étrangers ont sensiblement accru leurs achats de titres de la zone euro émis par les non-IFM de la zone. Dans le même temps, les investisseurs de la zone euro ont également renforcé leurs acquisitions de titres étrangers, mais dans une moindre mesure. Cette progression a résulté principalement de l'acquisition d'actions étrangères par les non-IFM de la zone euro, tandis que les IFM de la zone ont conservé une position de vendeur net de titres de créance étrangers sur fond de restructuration de leurs bilans. Les autres investissements nets sont devenus négatifs et ont plus que compensé les entrées au titre des investissements de portefeuille dans un contexte de désengagement important des non-résidents vis-à-vis des dépôts et des prêts des IFM de la zone euro au second semestre 2012.

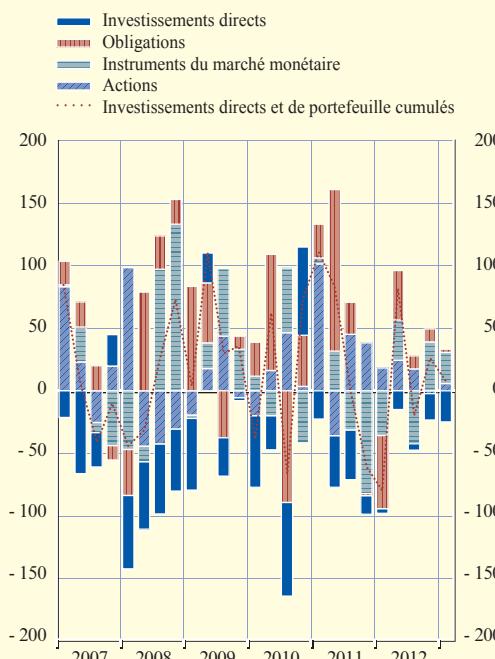
Plus récemment, au premier trimestre 2013, des entrées nettes à hauteur de 8,2 milliards d'euros ont été enregistrées au titre des investissements directs et de portefeuille cumulés, soit une baisse par rapport aux entrées nettes de 26,0 milliards observées au quatrième trimestre 2012. Même s'il n'y a pas eu d'évolution majeure des investissements directs étrangers nets au premier trimestre, les acquisitions nettes de capitaux transfrontières ont légèrement augmenté, augurant également d'une atténuation des tensions sur les marchés financiers. Les flux nets d'investissements de portefeuille ont été positifs pour le deuxième trimestre d'affilée, les investisseurs nationaux et étrangers se portant acquéreurs d'actions et de titres de créance transfrontières. Les acquisitions

par les investisseurs étrangers de titres de la zone euro ont renoué avec des niveaux inédits depuis mi-2011. Les engagements des IFM de la zone euro au titre des autres investissements ont en fin de compte enregistré des entrées nettes début 2013, après un désengagement persistant des non-résidents vis-à-vis de ces instruments au cours des trois derniers trimestres de 2012. Par conséquent, pour la première fois depuis mars 2012, les banques de la zone euro ont mis un terme aux ventes soutenues d'actifs représentatifs d'autres investissements, qui, compte tenu des tensions sur le financement, avaient été nécessaires pour mobiliser des fonds.

Les flux nets au titre des investissements de portefeuille ont été bien moins importants dans le secteur des IFM que dans celui des non-IFM. Les IFM de la zone euro ont poursuivi l'allègement de leurs portefeuilles de titres de créance étrangers sur fond de restructuration de leurs bilans, mais ont continué d'acquérir des actions étrangères. Les non-résidents de la zone euro semblent avoir réalloué les fonds précédemment investis en obligations émises par les IFM de la zone euro au profit d'actions et d'instruments du marché monétaire des IFM de la zone. Les non-IFM de la zone euro ont accru leurs achats nets d'instruments du marché monétaire étrangers, tout en réduisant légèrement leurs achats d'actions et d'obligations étrangères. Les acquisitions nettes par les investisseurs étrangers de titres domestiques émis par les non-IFM de la zone euro ont été proches des niveaux enregistrés au trimestre précédent, avec un doublement des montants investis en instruments du marché monétaire mais une baisse des montants placés en autres instruments. L'augmentation des avoirs en titres de la zone euro pourrait être l'indication d'un renforcement de la confiance des investisseurs dans les perspectives économiques de la zone euro. Au total, les flux positifs au titre des investissements nets de portefeuille au premier trimestre ont contribué à un accroissement de la liquidité dans la zone euro, 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, les transactions des non-IFM ont largement concouru à la hausse de la position extérieure nette des IFM au premier trimestre 2013.

### Principales rubriques du compte financier

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



Source : BCE

## 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 légèrement progressé pour ressortir à 2,5 % au quatrième trimestre 2012, reflétant la faiblesse persistante de l'environnement économique. Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension a augmenté pour s'établir à 3,6 % au quatrième trimestre, en raison de l'atténuation partielle de l'incertitude sur les marchés financiers. Enfin, les OPCVM ont enregistré de nouvelles entrées substantielles au premier trimestre 2013, avec une répartition relativement équilibrée des flux entre les principales catégories de fonds.*

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									
		2010 T3	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
<b>Placements financiers</b>	<b>100</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
Numéraire et dépôts	24	2,4	3,2	3,9	4,2	3,8	3,3	3,7	3,1	3,3	3,5
Titres de créance, hors produits financiers dérivés	5	-3,5	5,2	6,2	6,9	7,1	3,2	2,5	1,4	0,3	-5,9
<i>dont</i> : court terme	0	-10,6	-5,7	1,5	8,3	1,7	19,4	15,5	18,2	19,0	-5,9
<i>dont</i> : long terme	5	-2,8	6,1	6,6	6,8	7,6	1,9	1,4	0,1	-1,1	-5,9
Actions et autres participations, hors titres d'OPCVM	29	2,5	3,3	2,6	2,6	2,4	2,2	2,7	2,4	2,0	2,0
<i>dont</i> : actions cotées	5	1,9	2,7	0,9	0,7	2,5	1,8	2,4	2,9	0,6	0,8
<i>dont</i> : actions non cotées et autres participations	24	2,7	3,4	3,0	3,0	2,4	2,4	2,8	2,3	2,3	2,3
Titres d'OPCVM	5	-3,0	-3,7	-4,3	-3,4	-4,4	-4,8	-3,8	-2,8	-2,2	0,4
Provisions techniques d'assurance	16	4,9	4,4	3,6	3,1	2,6	2,0	1,8	1,7	1,8	2,1
Autres <sup>2)</sup>	21	4,9	5,6	5,4	5,3	5,0	3,8	4,0	3,3	3,3	4,8
<b>M3<sup>3)</sup></b>		<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>

Source : BCE

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

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

3) Fin de trimestre. L'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.

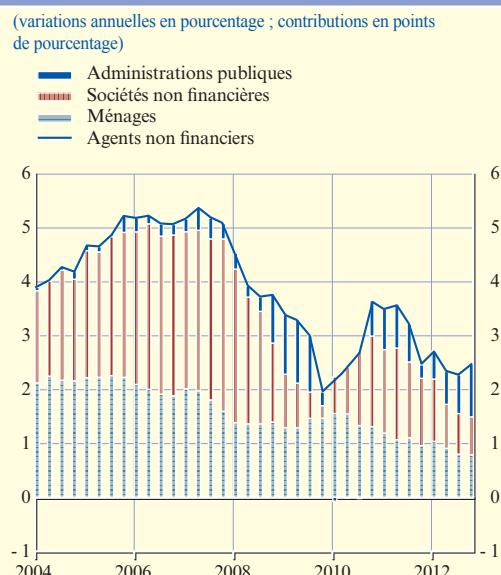
## AGENTS NON FINANCIERS

Au quatrième trimestre 2012, 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 légèrement augmenté pour ressortir à 2,5 %, contre 2,3 % au troisième trimestre (cf. tableau 5). Cette évolution recouvre des arbitrages au détriment des titres de créance en faveur d'autres catégories de placements.

La ventilation sectorielle révèle que les ménages et les sociétés non financières ont encore réduit leurs placements financiers au quatrième trimestre, tandis que le secteur des administrations publiques a accru les siens, ce processus étant en partie lié à des opérations de sauvetage et de recapitalisation des banques, comme celles observées en Espagne (cf. graphique 13). La persistance d'une croissance modérée des placements financiers reflète la faible évolution des revenus et les efforts pour réduire l'endettement dans certains pays. Dans le même temps, les ménages ont accru leurs placements en dépôts inclus dans M3 au détriment d'autres instruments (notamment des titres de créance et des dépôts non inclus dans M3) dans un contexte de faibles coûts d'opportunité de la détention d'actifs liquides et de persistance de niveaux élevés d'incertitude.

Le recul enregistré par le taux de croissance annuel du total des placements financiers des sociétés non financières au quatrième trimestre traduit de nouvelles baisses des excédents bruts d'exploitation alors que les entreprises réduisent leurs stocks et leur FBCF. Le taux de croissance annuel des placements financiers

Graphique 13 Placements financiers  
des agents non financiers



Source : BCE

des administrations publiques a continué de progresser au quatrième trimestre. Les placements et les flux financiers ont été largement affectés par les prêts intergouvernementaux dans le contexte de la crise financière. De plus, l'activité de prêts entre administrations publiques et les injections de capitaux dans le système bancaire ont également joué un rôle. De plus amples informations concernant les évolutions des flux financiers et des bilans du secteur privé non financier sont fournies dans les sections 2.6 et 2.7. Des informations sont également disponibles, pour l'ensemble des secteurs institutionnels, dans l'encadré intitulé *Les comptes intégrés de la zone euro au quatrième trimestre 2012* du *Bulletin mensuel* de mai 2013.

### INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Le taux de croissance annuel des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension a augmenté pour s'établir à 3,6 % au quatrième trimestre 2012, dernier trimestre pour lequel les données des comptes intégrés de la zone euro sont disponibles (cf. graphique 14). Cette hausse récente, qui pourrait être le signe d'une reprise possible après les faibles niveaux observés en 2012, reflète des hausses modérées dans la plupart des activités de placement (notamment les placements en titres de créance), les autres compartiments (actions non cotées et autres titres de participation) demeurant globalement inchangés. La diminution des avoirs en numéraire et en dépôts des sociétés d'assurance et des fonds de pension s'est interrompue, en raison de l'atténuation partielle de l'incertitude sur les marchés financiers. Les titres d'OPCVM et les titres de créance sont demeurés les principaux contributeurs au total des placements financiers des sociétés d'assurance et des fonds de pension.

En ce qui concerne les OPCVM, les données sont déjà disponibles pour le premier trimestre 2013 et témoignent d'une normalisation des investissements de portefeuille et d'une quête de rendement. Globalement, en mars 2013, l'encours de titres émis par les OPCVM non monétaires de la zone euro était supérieur de 327 milliards d'euros à celui enregistré un trimestre plus tôt en décembre 2012. Le taux de croissance annuel de ces placements a augmenté pour atteindre 6,3 %,

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

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

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



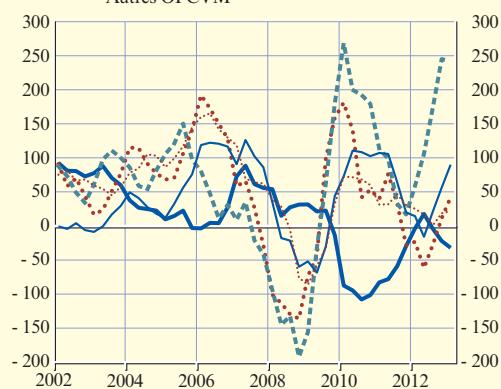
Source : BCE

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)

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



Sources : BCE et FEFISI

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

après 5,5 % au quatrième trimestre 2012. La ventilation par catégories de placements montre que les émissions des OPCVM « obligations » ont continué d'afficher la hausse la plus forte, avec un taux de croissance annuel de 11,3 %, tandis que les émissions des OPCVM « actions » et « mixtes » ont progressé à des rythmes annuels de 2,4 % et 5,8 % respectivement (cf. graphique 15). Cependant, l'analyse des transactions au premier trimestre 2013 révèle un tableau nettement plus équilibré. Les entrées nettes sur titres émis par les OPCVM « obligations », « actions » et « mixtes » se sont réparties à parts relativement égales au premier trimestre 2013, avec des valeurs totales de 55 milliards d'euros, 43 milliards et 49 milliards, respectivement.

À l'inverse des placements importants en titres d'OPCVM au cours du premier trimestre 2013, les titres d'OPCVM monétaires ont continué à enregistrer des cessions nettes par les investisseurs dans un environnement caractérisé par le 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 restés globalement inchangés entre début mars et le 2 mai, date de l'annonce de la baisse récente du taux d'intérêt appliquée aux opérations principales de refinancement, qui a entraîné une légère diminution des taux d'intérêt du marché monétaire. L'Eonia a augmenté marginalement au cours de la période sous revue, mais demeure toutefois à de faibles niveaux, reflétant le niveau historiquement bas des taux directeurs de la BCE, ainsi que l'excédent de liquidité important, bien qu'en baisse, qui persiste sur le marché monétaire au jour le jour.*

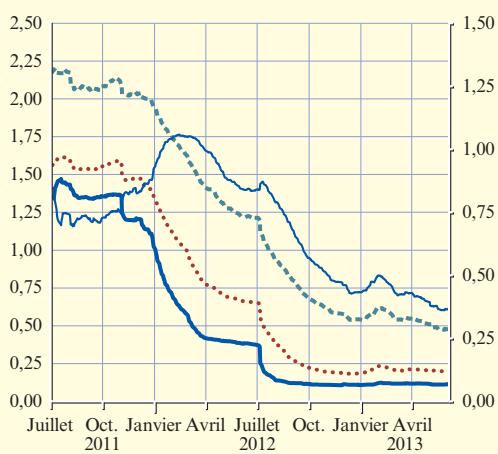
Les taux en blanc du marché monétaire se sont inscrits en légère baisse entre le 6 mars et le 5 juin 2013. Ils sont restés globalement inchangés en mars et en avril et ont fléchi début mai. Le 5 juin, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,11 %, 0,20 %, 0,30 % et 0,48 %. Le niveau est inchangé pour les échéances courtes et inférieur de 2 et 6 points de base pour les taux à six et douze mois par rapport aux niveaux observés le 6 mars. 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 6 points de base sur la période pour s'établir à 37 points de base le 5 juin (cf. graphique 16).

Les taux d'intérêt des prêts garantis du marché monétaire sont restés globalement inchangés. De légères hausses ont été observées en mars pour tous les taux, qui se sont stabilisés en avril avant de baisser à nouveau en mai (cf. graphique 17). Le 5 juin, le taux du *swap Eonia à 3 mois* s'établissait à 0,07 %, soit 1 point de base au-dessus du niveau du 6 mars. Le taux en blanc Euribor correspondant étant resté stable, l'écart entre ces deux taux s'est resserré à 13 points de base, soit 1 point de base de moins que le 6 mars. Le taux Eurepo à 3 mois s'est établi à 0,01 % le 5 juin, sans changement par rapport au 6 mars.

Graphique 16 Taux d'intérêt du marché monétaire

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

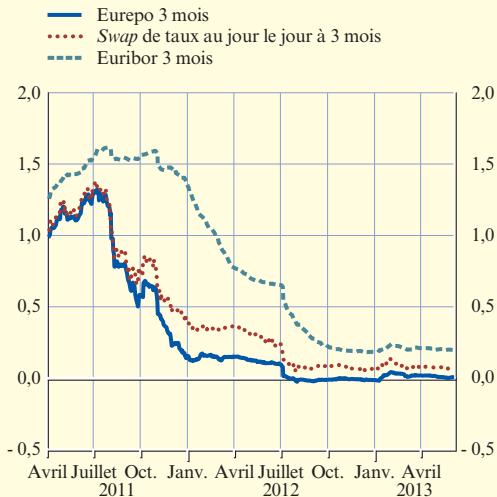
- Euribor 1 mois (échelle de gauche)
- Euribor 3 mois (échelle de gauche)
- - - Euribor 12 mois (échelle de gauche)
- Écart entre l'Euribor 12 mois et l'Euribor 1 mois (échelle de droite)



Sources : BCE et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

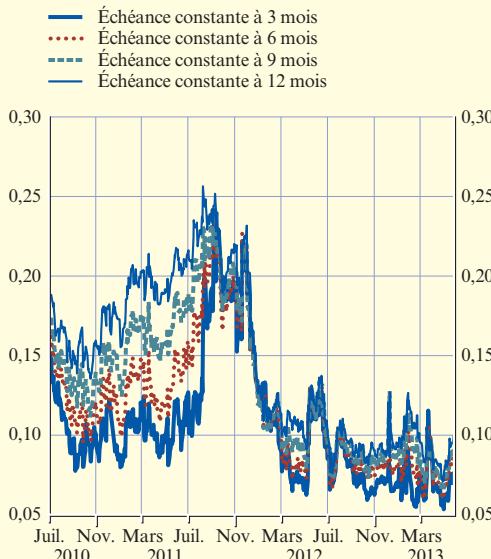
Note : Contrats à terme à 3 mois à l'échéance de la fin du trimestre en cours et des trois trimestres suivants cotés sur le Liffe

Les taux d'intérêt implicites tirés des contrats à terme Euribor 3 mois d'échéances juin, septembre et décembre 2013 s'établissaient à, respectivement, 0,20 %, 0,20 % et 0,24 % le 5 juin. Par rapport aux niveaux observés le 6 mars, cela représente une hausse de 2 points de base pour les contrats de juin et une baisse de 1 point de base pour ceux de décembre, tandis que le taux implicite tiré des contrats de septembre est resté inchangé (cf. graphique 18). Les volatilités implicites à maturités constantes de 3, 6, 9 et 12 mois tirées des options sur les contrats à terme sur l'Euribor 3 mois sont restées pratiquement stables par rapport aux niveaux observés le 6 mars (cf. graphique 19).

S'agissant du taux au jour le jour, l'Eonia a augmenté de 1 point de base pour s'établir à 0,08 % en moyenne au cours des troisième, quatrième et cinquième périodes de constitution de réserves de 2013, et s'est établi à ce même niveau le 5 juin. En conséquence, l'écart négatif entre l'Eonia et le principal taux de refinancement s'est resserré de 26 points de base en raison de la réduction de ce dernier annoncée le 2 mai (cf. graphique 20). La BCE a continué de fournir de la liquidité au

**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.

moyen d'opérations de refinancement à échéance d'une semaine, d'opérations de refinancement dont l'échéance correspond à la durée d'une période de constitution et d'opérations d'une durée de trois mois. Toutes ces opérations ont été conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement (cf. encadré 3).

La BCE a également effectué des opérations hebdomadaires de retrait de liquidité à une semaine sous forme d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux maximum de soumission de 0,75 % durant les troisième et quatrième périodes de constitution de 2013 et de 0,50 % au cours de la cinquième période de constitution de l'année. Par ces opérations, la BCE a absorbé un montant correspondant à la valeur résiduelle des achats effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, qui atteignait un total de 197 milliards d'euros le 5 juin.

La période sous revue a continué de se caractériser par des niveaux élevés d'excédent de liquidité, en dépit de la nouvelle baisse observée en raison du remboursement anticipé volontaire d'une partie de la liquidité obtenue lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans dont le règlement est intervenu en décembre 2011 et en mars 2012. Les contreparties ont jusqu'à présent remboursé 296 milliards d'euros sur les 1 018,7 milliards obtenus dans le cadre de ces deux opérations. Par conséquent, l'excédent de liquidité quotidien s'est élevé en moyenne à 330,9 milliards d'euros au cours des troisième, quatrième et cinquième périodes de constitution de 2013, contre 543,0 milliards au cours des trois périodes précédentes. Le recours quotidien à la facilité de dépôt a représenté en moyenne 112 milliards d'euros, et l'excédent de réserves 218,9 milliards, après une moyenne de 193,1 milliards et 349,9 milliards, respectivement, au cours des trois périodes de constitution précédentes.

### Encadré 3

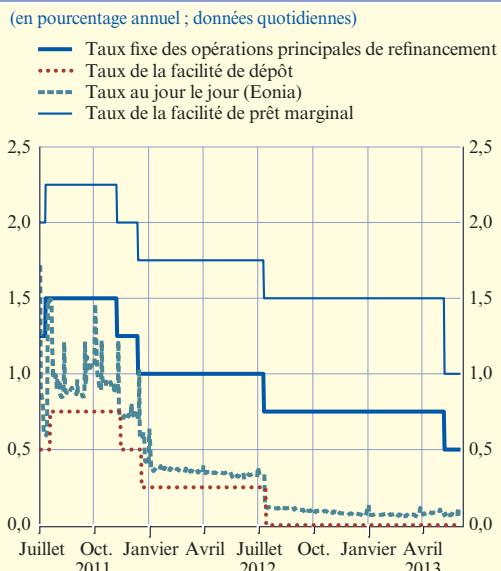
#### CONDITIONS DE LA LIQUIDITÉ ET OPÉRATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DU 13 FÉVRIER 2013 AU 7 MAI 2013

Le présent encadré décrit les opérations de politique monétaire de la BCE durant les périodes de constitution des réserves s'achevant le 12 mars, le 9 avril et le 7 mai 2013.

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

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

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



Sources : BCE et Thomson Reuters

dans le cadre de ces opérations correspondaient à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées sur la durée de l'opération concernée.

Conformément à la décision du Conseil des gouverneurs du 8 décembre 2011 de mettre en œuvre des mesures de soutien au crédit bancaire et à la liquidité sur le marché monétaire de la zone euro, les banques ayant pris part aux deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans dont les adjudications sont intervenues en décembre 2011 et en février 2012 se sont vues offrir la possibilité de rembourser par anticipation au terme d'un an environ, à compter du 30 janvier 2013 et du 27 février 2013, respectivement.

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

### Besoin de refinancement du système bancaire

Au cours de la période sous revue, le besoin global de refinancement quotidien du système bancaire, qui correspond à la somme des facteurs autonomes et des réserves obligatoires, s'est établi à 595,1 milliards d'euros en moyenne. Cela correspond à une hausse de 19,4 milliards d'euros par rapport à la moyenne quotidienne des trois périodes de constitution précédentes (allant du 14 novembre 2012 au 12 février 2013). Le niveau moyen des réserves obligatoires est ressorti à 105,1 milliards d'euros durant les trois périodes de constitution sous revue, poursuivant la tendance légèrement décroissante observée au cours des trois périodes précédentes (avec une moyenne de 105,9 milliards). Dans le même temps, le montant moyen des facteurs autonomes a augmenté de 20,3 milliards d'euros, s'établissant à 490,0 milliards. Ce chiffre recouvre une baisse des dépôts des administrations publiques auprès des banques centrales et une diminution des billets en circulation, ainsi qu'une hausse moyenne des actifs domestiques, la nette augmentation en moyenne des facteurs autonomes dans la zone euro résultant toutefois principalement d'une forte baisse des créances en euros sur les établissements de crédit de la zone (enregistrés dans la rubrique « autres facteurs autonomes »).

**Graphique A Excédents de réserves détenus en comptes courants par les banques**

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



Source : BCE

Les avoirs en comptes courants se sont établis à 357,1 milliards d'euros en moyenne au cours de la période considérée, soit une baisse de 131,4 milliards par rapport aux trois périodes de constitution précédentes. Comme lors de la période précédente, l'importance de ces avoirs en comptes courants s'explique par l'abaissement à 0 % du taux de la facilité de dépôt en juillet 2012, qui a considérablement réduit l'intérêt pour les banques de transférer leurs fonds au jour le jour vers la facilité de dépôt. Pendant les trois périodes de constitution sous revue, le recours à la facilité de dépôt a fortement diminué, de 88,5 milliards d'euros, pour revenir à 131,2 milliards (cf. également la section « Recours aux facilités permanentes » du présent encadré). La baisse observée depuis fin janvier 2013 est en grande partie liée aux remboursements des fonds alloués dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme et à une réduction équivalente de l'encours de liquidité.

### Apport de liquidité

Au cours de la période sous revue, la liquidité nette totale fournie par le biais d'opérations d'*open market* s'est établie à 977,5 milliards d'euros en moyenne, ce qui représente un recul important, de 198,4 milliards d'euros par rapport aux trois périodes de constitution précédentes. Les opérations d'appels d'offres<sup>1</sup> ont fourni 709,3 milliards d'euros en moyenne, soit une baisse de 190,7 milliards par rapport à la précédente période (cf. graphique B).

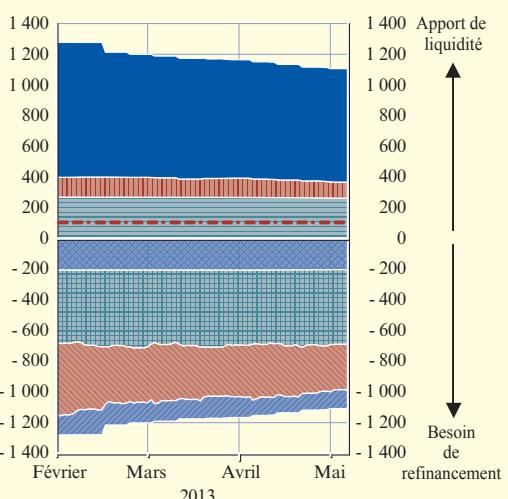
S'agissant des opérations principales de refinancement hebdomadaires, les apports de liquidité quotidiens ont été stables durant la période sous revue, s'élevant en moyenne à 122,4 milliards d'euros, contre 92,1 milliards au cours des trois périodes précédentes.

Dans l'ensemble, la liquidité à long terme a diminué de 223,5 milliards d'euros par rapport aux trois périodes de constitution précédentes. Les opérations de refinancement exceptionnelles dont la durée correspond à une période de constitution de réserves ont apporté 5,7 milliards d'euros en moyenne journalière (après 14,0 milliards lors de la précédente période sous revue), tandis que les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois ont fourni 23,8 milliards d'euros de liquidité en moyenne, après 30 milliards au cours de la précédente période. Enfin, la liquidité fournie au cours de la période sous revue par le biais des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans s'est établie à 762,3 milliards d'euros en moyenne quotidienne, contre 971,5 milliards au cours des trois périodes de constitution précédentes. Cette diminution s'explique essentiellement par le fait que les contreparties de l'Eurosystème

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

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

- Opérations de refinancement à plus long terme : 792,0 milliards d'euros
- Opérations principales de refinancement : 122,4 milliards d'euros
- Portefeuille au titre du CBPP, du CBPP2 et du SMP : 268,2 milliards d'euros
- Recours net à la facilité de dépôt : 130,4 milliards d'euros
- Avoirs en compte courant : 357,1 milliards d'euros
- Facteurs autonomes : 490,0 milliards d'euros
- Opérations de réglage fin hebdomadaires de retrait de liquidité : 205,1 milliards d'euros
- Réserves obligatoires : 105,1 milliards d'euros



Source : BCE

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

ont choisi de rembourser de façon anticipée la liquidité apportée par les deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans. À la fin de la période sous revue, les banques de la zone euro avaient remboursé de leur propre initiative un total de 278,8 milliards d'euros provenant des ces deux opérations. Ces remboursements ont réduit le niveau de l'excédent de liquidité sur le marché au cours de la période.

Les encours cumulés des deux programmes d'achat d'obligations sécurisées (CBPP et CBPP2) et du Programme pour les marchés de titres se sont élevés en moyenne à 268,2 milliards d'euros au cours de la période sous revue, soit une baisse de 7,7 milliards par rapport à la moyenne enregistrée durant les trois périodes de constitution précédentes.

En valeur absolue, la liquidité injectée par le biais du CBPP, qui s'est achevé en juin 2010, représentait 46,1 milliards d'euros le 7 mai 2013, après des montants arrivant à échéance de 2,8 milliards au cours de la période considérée. Dans le même temps, les actifs arrivant à échéance détenus dans le cadre du CBPP2, qui s'est achevé le 31 octobre 2012, s'élevaient à 0,2 milliard d'euros, réduisant ainsi l'encours de liquidité au titre du CBPP2, qui s'établissait à 16,1 milliards d'euros le 7 mai 2013, tandis que la valeur nette des achats réglés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres diminuait de 4,4 milliards d'euros, pour s'établir à 201,0 milliards d'euros le 7 mai 2013, en raison également des montants arrivant à échéance. Les opérations de réglage fin hebdomadaires ont absorbé la totalité de la liquidité fournie par le Programme pour les marchés de titres, neutralisant ainsi son effet d'apport de liquidité au marché.

### Recours aux facilités permanentes

L'excédent moyen de liquidité (qui correspond à la liquidité totale fournie dans le cadre d'opérations et par la facilité de prêt marginal, défaillante des facteurs autonomes et des réserves obligatoires) s'est inscrit en baisse à 382,4 milliards d'euros au cours de la période sous revue (après 600,2 milliards lors de la période précédente). Le recours à la facilité de prêt marginal est demeuré très faible, à 0,8 milliard d'euros (après une moyenne de 2,0 milliards d'euros). Le recours moyen à la facilité de dépôt est revenu de 219,7 milliards d'euros à 131,2 milliards. La part de l'excédent de liquidité constitué dans le cadre de la facilité de dépôt est restée relativement stable, à environ 34 % de l'excédent de liquidité global.

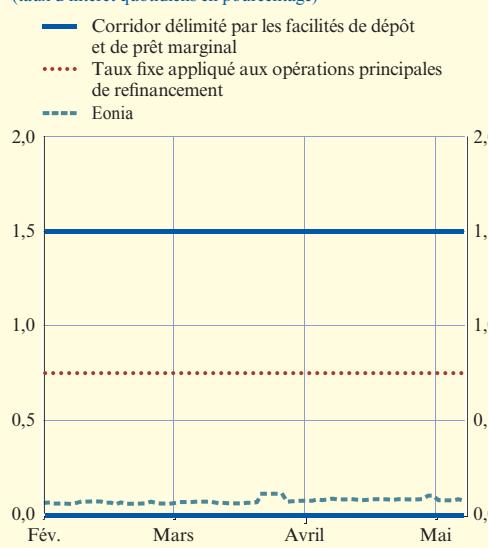
### Taux d'intérêt

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

Malgré une diminution de l'excédent de liquidité de 217,8 milliards d'euros (essentiellement due aux remboursements hebdomadaires des encours de liquidité provenant des deux opérations de

**Graphique C Eonia et taux d'intérêt de la BCE**

(taux d'intérêt quotidiens en pourcentage)



Source : BCE

refinancement à long terme d'une durée de trois ans), les conditions de liquidité sont restées très favorables durant la période considérée. Cette situation s'est également reflétée dans les niveaux bas de l'EONIA et d'autres taux à court terme du marché monétaire, qui sont demeurés proches du taux de la facilité de dépôt. L'Eonia s'est établi en moyenne à 0,074 % au cours de la période sous revue, soit un niveau inférieur de 67,6 points de base au taux des opérations principales de refinancement. Il a atteint un point bas historique de 0,056 % le 27 février 2013 (cf. graphique C).

## 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

*Entre fin février et début juin 2013, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont d'abord eu tendance à se replier en mars et en avril, plombés par les inquiétudes croissantes du marché quant aux perspectives économiques à court terme, avant de se redresser et de renouer avec leurs niveaux de départ à la fin de la période sous revue, s'établissant aux alentours de 1,8 %. Aux États-Unis, les évolutions ont largement été le reflet de celles survenues dans la zone euro, mais les rendements des emprunts publics à long terme ont augmenté plus rapidement à la fin de la période sous revue, où ils ont atteint 30 points de base de plus, soit environ 2,1 %. Dans la zone euro, les écarts par rapport aux rendements des emprunts publics allemands ont eu tendance à se creuser en mars, dans un contexte d'incertitudes intérieures dans certains pays, avant de retrouver leurs niveaux initiaux ou, dans certains cas, de retomber à des niveaux encore plus bas à la fin de la période sous revue. L'incertitude entachant les évolutions ultérieures sur les marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite de ceux-ci, a régressé dans la zone euro début mai, avant de rebondir à la fin de la période sous revue. Aux États-Unis, la volatilité implicite du marché obligataire a suivi le même schéma. Les indicateurs fondés sur le marché continuent de suggérer que les anticipations d'inflation à moyen et à long termes demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.*

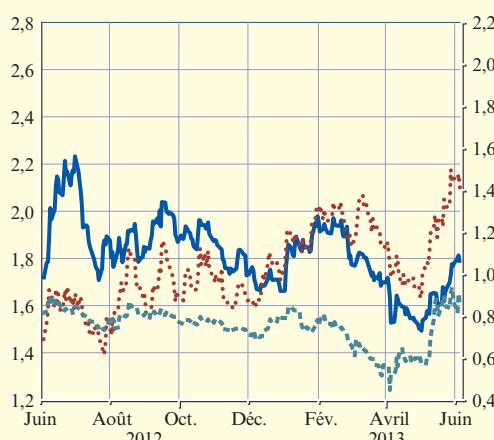
Entre fin février et le 5 juin, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro sont demeurés globalement inchangés, alors que ceux des emprunts publics à long terme aux États-Unis se sont accrus de 30 points de base (cf. graphique 21). À la fin de la période sous revue, les rendements dans la zone euro et aux États-Unis avaient atteint respectivement 1,8 % et 2,1 %. Au Japon, après qu'ils avaient vivement baissé à la suite des mesures prises par la Banque du Japon début avril, les rendements des emprunts publics à dix ans sont repartis à la hausse à la fin de la période sous revue, s'établissant à des niveaux proches de 0,8 %.

Durant les deux premiers mois de la période sous revue, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro se sont repliés de façon régulière, traduisant la faiblesse des perspectives macroéconomiques dans la zone euro, comme le donnent à penser les publications de données relatives aux enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise, à l'emploi et à l'activité manufacturière. Ces résultats décevants ont érodé le niveau des futurs taux directeurs anticipé par le marché, ce qui a à son

**Graphique 21 Rendements des emprunts publics à long terme**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

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



Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

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

tour fait peser de nouvelles pressions baissières sur les taux d'intérêt à long terme. De plus, l'annonce d'un paquet de mesures de soutien à Chypre et les incertitudes intérieures perçues dans certains pays de la zone euro ont induit un regain des mouvements de report sur des valeurs sûres en faveur de pays notés AAA. Dès lors, les rendements des emprunts publics notés AAA de la zone euro sont retombés à des plafonds historiques proches de 1,5 % le 2 mai. Par la suite, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro se sont accrus, dans le contexte d'un léger relâchement des mouvements antérieurs de report sur les valeurs sûres susmentionnées, reflétant un allégement des incertitudes intérieures perçues dans certains pays de la zone euro, lequel a également donné lieu à un vif resserrement des écarts de liquidité vis-à-vis des emprunts publics allemands par rapport à ceux des obligations d'agences fédérales assorties d'une maturité de dix ans. Ces écarts sont retombés à leur niveau le plus bas jamais enregistré depuis août 2010.

Les rendements des emprunts publics à long terme aux États-Unis ont suivi le même schéma, si ce n'est qu'ils se sont établis à un niveau plus élevé, en particulier vers la fin de la période sous revue. En mars et en avril, la tendance baissière des rendements à dix ans du Trésor a été confortée par la décision du Système fédéral de réserve de maintenir son programme d'achat d'actifs à un niveau de 85 milliards de dollars par mois et de réitérer son orientation prospective de la politique monétaire. Les données économiques publiées sont généralement restées mitigées jusqu'à mi-avril, celles de certaines enquêtes se révélant plus faibles qu'attendu, ce qui pouvait être le reflet d'inquiétudes quant à l'éventuelle incidence d'une réduction des dépenses publiques. Dès lors, les rendements à dix ans du Trésor sont retombés à 1,6 % le 2 mai, soit leur niveau le plus bas observé en 2013. Par la suite, les rendements des emprunts publics à long terme américains se sont fortement redressés, atteignant 2,1 % environ à la fin de la période sous revue, à la suite des publications de données économiques meilleures que prévu et du débat sur une réduction progressive des achats d'actifs.

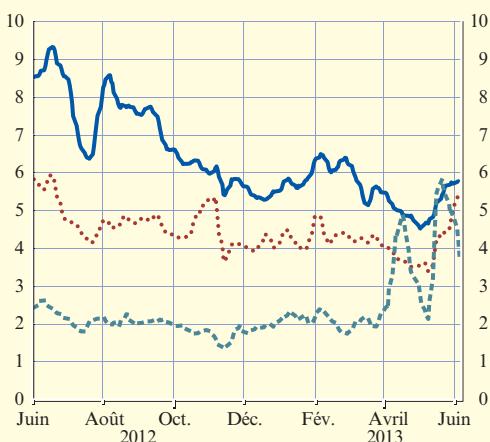
Début avril, la Banque du Japon a apporté des modifications substantielles au cadre de sa politique monétaire. Elle a, notamment, porté le montant de ses achats d'emprunts publics japonais à 7 000 milliards de yens par mois. Cette décision a suscité une certaine volatilité des rendements des emprunts publics à long terme japonais. Le rendement à dix ans est d'abord retombé à un plancher historique le 4 avril (0,4 %), avant de remonter fortement, jusqu'à atteindre 0,8 % à la fin de la période sous revue, tandis que la croissance du PIB au premier trimestre 2013 et l'incertitude quant à l'incidence ultérieure sur les marchés de l'infexion de la politique de la Banque du Japon s'avéraient toutes deux supérieures aux anticipations.

Au cours de la période sous revue, les évolutions sur les segments en difficulté du marché des emprunts publics de la zone euro ont été contrastées. Jusqu'à mi-mars, les rendements ont continué de refluer, traduisant la réduction du risque de perte extrême perçue à la suite de l'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT) faite l'année dernière. Mais le risque perçu a quelque peu augmenté après l'annonce d'un paquet de mesures d'aide à Chypre, donnant lieu à une modeste hausse des rendements obligataires dans certains pays en difficulté de la zone euro. En avril et en mai, toutefois, certaines bonnes nouvelles ont fait baisser les rendements des emprunts publics de quelques pays en difficulté de la zone euro, parmi lesquelles l'approbation par l'Eurogroupe d'une prolongation de sept ans des prêts accordés à l'Irlande et au Portugal, l'approbation par le parlement chypriote du plan de sauvetage de l'UE, le relèvement d'un cran, à B-, de la note de la dette souveraine de la Grèce par Fitch, avec perspectives stables, et l'approbation par l'Eurogroupe du versement de la prochaine tranche de l'aide à la Grèce. Les conditions se sont également améliorées sur le marché primaire, comme l'attestent les succès des souscriptions aux obligations et aux bons du Trésor en Italie, en Espagne, au Portugal et en Slovénie, qui ont été soutenus par le retour d'investisseurs extérieurs. À la fin de la période sous revue, les rendements sur certains segments en difficulté des marchés des emprunts publics de la zone euro se sont néanmoins à nouveau quelque peu accrus.

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

(en pourcentage ; données quotidiennes)

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



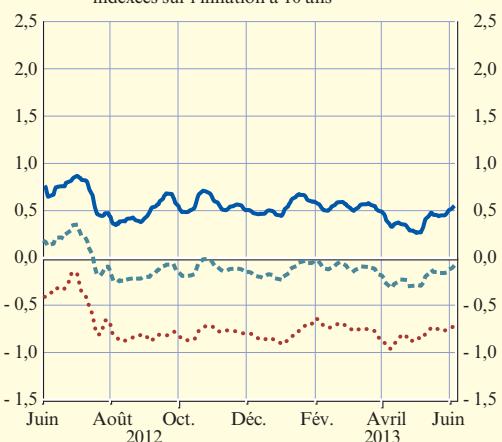
Source : Bloomberg

Notes : La volatilité implicite du marché des emprunts publics mesure l'incertitude à court terme (jusqu'à trois mois) pour les prix des emprunts publics à dix ans allemands et américains. Elle est fondée sur les valeurs de marché des contrats d'options négociés correspondants. Bloomberg utilise la volatilité implicite des *strikes* à la monnaie les plus proches des options de vente (*puts*) et des options d'achat (*calls*) à partir des contrats à terme arrivant à échéance au cours du mois le plus proche.

**Graphique 23 Rendements des obligations zéro coupon de la zone euro indexées sur l'inflation**

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

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

Au cours de la période sous revue, dans la zone euro comme aux États-Unis, l'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme sur les marchés obligataires, mesurée par la volatilité tirée des options, a d'abord eu tendance à reculer, jusqu'à début mai, retombant à, respectivement, 4,3 et 3,1 % (cf. graphique 22), avant de grimper à 5,8 et 5,5 % en fin de période. Par contre, la volatilité implicite du marché obligataire au Japon s'est sensiblement accrue après que la Banque du Japon eut modifié sa stratégie de politique monétaire début avril, atteignant des niveaux proches de 6 % mi-mai, avant de repartir à la baisse à la fin de la période sous revue.

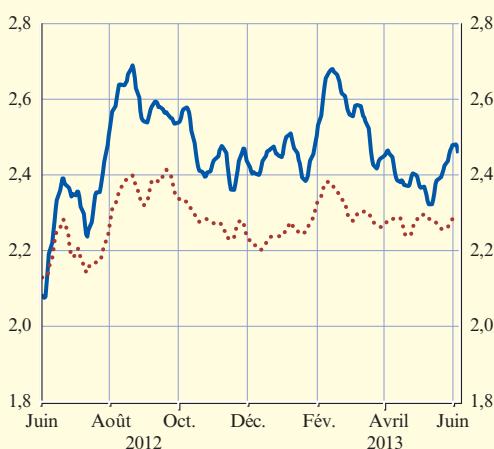
Les rendements nominaux des emprunts publics à long terme de la zone euro peuvent être ventilés entre rendements réels et anticipations d'inflation. À cet égard, les rendements des emprunts publics à dix et à cinq ans de la zone euro indexés sur l'inflation ont diminué de 20 points de base environ entre le 1<sup>er</sup> mars et début avril, les perspectives négatives en matière de croissance pesant sur les taux réels. Par la suite, les rendements réels se sont légèrement accrus – de 20 points de base environ –, s'établissant à des niveaux plus élevés de, respectivement, – 0,1 et – 0,7 % (cf. graphique 23). Dans la zone euro, les taux d'intérêt réels implicites anticipés de maturités plus longues (à cinq ans dans cinq ans) ont suivi le même schéma, ressortant à un niveau légèrement plus élevé de 0,55 % en fin de période.

S'agissant des indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro, les points morts d'inflation anticipés à cinq ans dans cinq ans tirés des obligations nominales et indexées sur l'inflation ont reculé de près de 10 points de base, revenant aux alentours de 2,5 % à la fin de la période sous revue (cf. graphique 24). Le taux anticipé des *swaps* d'inflation

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

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

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



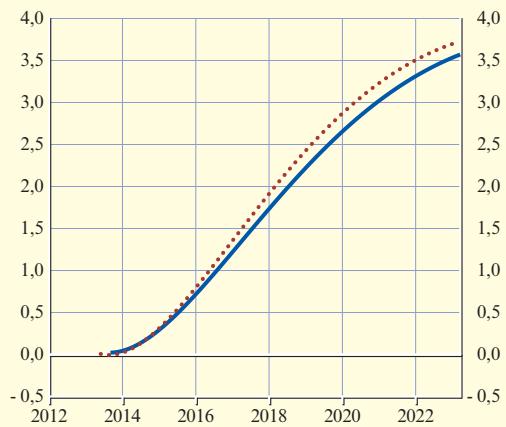
Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- 5 juin 2013
- 28 février 2013



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.

correspondant est resté globalement inchangé, ressortant à 2,3 % environ à la fin de cette même période. Globalement, les indicateurs fondés sur le marché donnent à penser que les anticipations d'inflation demeurent fermement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

Les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro peuvent également être ventilés entre anticipations quant aux niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme, par exemple les taux d'intérêt au jour le jour, et primes de risque (cf. graphique 25). À cet égard, la structure par terme des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro s'est infléchie pour toutes les échéances au cours de la période sous revue – marginalement dans le cas des échéances courtes et de quelque 10 points de base dans celui des échéances longues. Comme on l'a dit plus haut, ces évolutions ont principalement été le reflet d'ajustements à la baisse pour tenir compte des perspectives d'activité économique et d'anticipations concomitantes du marché d'une baisse des taux directeurs de la BCE.

Globalement, entre fin février et le 5 juin, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés de la zone euro (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM) se sont resserrés pour toutes les classes de notation. L'écart de rendement des obligations du secteur privé notées AAA émises par les sociétés non financières a constitué la seule exception. La contraction a été la plus vive pour les catégories moins bien notées. Au début de la période sous revue, les écarts de rendement pour les émetteurs financiers ont généralement eu tendance à se creuser, tandis que ceux relatifs aux émetteurs non financiers se sont réduits ou sont demeurés inchangés. Plus particulièrement, entre le 1<sup>er</sup> mars et le 4 avril, les écarts de rendement ont augmenté pour tous les émetteurs financiers, de

10 points de base environ. Il est possible que l’élargissement des écarts de rendement pour les émetteurs financiers au cours de cette période ait reflété les inquiétudes du marché quant aux conséquences que l’accord conclu à propos de Chypre aurait au niveau des futures restructurations bancaires à l’échelle de la zone euro. À compter d’avril, toutefois, les évolutions des écarts de rendement sont devenues uniformes, ceux-ci se resserrant pour tous les secteurs. Depuis début avril, les écarts de rendement pour les émetteurs financiers se sont en fait sensiblement réduits, notamment de 15 points de base environ dans le cas des obligations notées AAA et de quelque 50 points de base dans celui des obligations notées BBB. Les écarts de rendement pour les émetteurs non financiers ont eux aussi diminué, mais dans une moindre mesure, à savoir de 10 points de base environ dans le cas des obligations notées AA et de quelque 30 points de base dans celui des obligations notées BBB. L’encadré 4 analyse l’évolution des écarts de rendement des obligations du secteur privé depuis 2012, de même que les facteurs qui la sous-tendent.

#### Encadré 4

### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS ÉMISES PAR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO

Le suivi des écarts de rendement des obligations du secteur privé est important pour la transmission de la politique monétaire dans la mesure où ces écarts influent sur le lien entre les taux directeurs de la banque centrale et les coûts de financement des entreprises. Depuis mi-2012, les écarts de rendement des obligations émises par les sociétés de la zone euro, définis comme la différence entre les rendements des obligations émises par les sociétés non financières de la zone et les taux de *swaps* correspondants, sont orientés à la baisse. Toutefois, cette tendance masque des évolutions hétérogènes d’un pays de la zone euro à l’autre, les écarts de rendement demeurant nettement plus élevés dans les pays connaissant des difficultés. Le présent encadré propose une analyse de ces évolutions.

#### Tendance à la baisse des écarts de rendement des obligations de sociétés et légère atténuation de l’hétérogénéité entre les pays de la zone euro

À la suite des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans, les écarts de rendement des obligations de sociétés ont fortement diminué à compter de fin 2011, avant de renouer avec des niveaux élevés au deuxième trimestre 2012. Depuis l'annonce des opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions – OMT*), ces écarts sont restés orientés à la baisse. Par exemple, à compter de juillet 2012, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés (cf. graphique A) ont diminué de 70 points de base, tandis que ceux des obligations à haut rendement correspondantes (cf. graphique B) ont affiché un recul de 300 points de base environ. Fin avril 2013, l'écart de rendement moyen, dans l'ensemble de la zone euro, des obligations émises par les sociétés non financières avoisinait 350 points de base pour le compartiment des obligations moins bien notées et 90 points de base pour celui des obligations bien notées. Ces écarts sont relativement proches des niveaux historiquement bas observés en 2007<sup>1</sup>, lorsque l'écart de rendement du compartiment moins bien noté s'élevait à 280 points de base environ et celui du compartiment bien noté à 45 points de base.

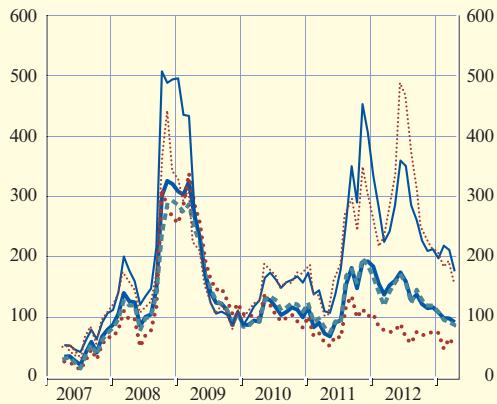
Au niveau national, on observe encore une très forte hétérogénéité entre les pays en difficulté et ceux qui ne le sont pas. En Allemagne et en France, par exemple, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés sont pratiquement revenus aux niveaux observés en 2007, mais en Espagne et en Italie, ils continuent d'être beaucoup plus élevés qu'en 2007, en dépit d'une forte baisse depuis septembre 2012. Dans l'ensemble, l'hétérogénéité des écarts de rendement des obligations de sociétés observée

<sup>1</sup> Cette période a été caractérisée par une compression des écarts de rendement associée à une quête de rendements plus élevés, ce qui a eu tendance à susciter une plus forte appétence pour le risque parmi les investisseurs. La prudence s'impose donc lorsque cette période est retenue comme référence en termes de valorisation du risque.

**Graphique A Écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés non financières de la zone euro et d'une sélection de pays de la zone**

(en points de base)

- Zone euro
- Allemagne
- France
- Italie
- Espagne



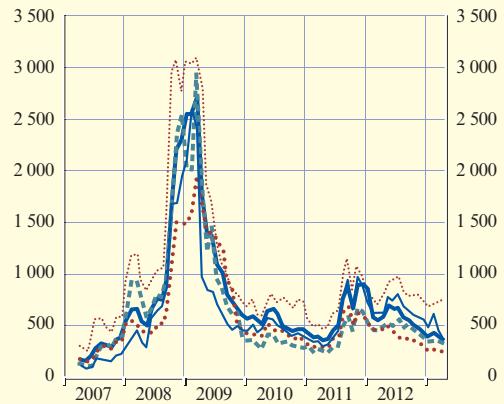
Sources : Merrill Lynch et calculs de la BCE

Notes : La dernière observation porte sur avril 2013. Les écarts sont calculés par rapport aux taux de *swaps*, en tenant compte de l'ajustement des échéances. La durée résiduelle moyenne des obligations est comprise entre trois et six ans.

**Graphique B Écarts de rendement des obligations à haut rendement émises par les sociétés non financières de la zone euro et d'une sélection de pays de la zone**

(en points de base)

- Zone euro
- Allemagne
- France
- Italie
- Espagne



Sources : Merrill Lynch et calculs de la BCE

Notes : La dernière observation porte sur avril 2013. Les écarts sont calculés par rapport aux taux de *swaps*, en tenant compte de l'ajustement des échéances. La durée résiduelle moyenne des obligations est comprise entre trois et six ans.

dans la zone euro, reflétée par exemple par l'écart-type calculé pour une sélection de pays de la zone<sup>2</sup>, a commencé à s'atténuer en septembre 2012, après l'annonce des OMT, mais demeure néanmoins importante.

### Intensification de l'activité d'émission et moindre différenciation des prix entre les catégories de notation

La réduction des écarts de rendement des obligations de sociétés de la zone euro pourrait être le signe d'un changement de comportement des investisseurs à l'égard du risque, en termes à la fois de perception du risque et d'aversion au risque. C'est ce que traduisent l'intensification des émissions de titres de dette moins bien notés et la moindre différenciation des prix s'agissant des titres de dette émis par des sociétés affichant des notations de crédit différentes. Premièrement, le total des émissions de titres de dette des sociétés de la zone euro était élevé en 2012, atteignant même des niveaux record sur le compartiment à haut rendement en 2012 et jusqu'en juin 2013 (cf. graphique C). En outre, la part des titres à haut rendement dans le total des émissions de titres de dette des sociétés non financières de la zone euro a atteint 31 % au premier trimestre 2013, soit une proportion nettement supérieure à sa moyenne de long terme (13 %) depuis 1999. Si cette augmentation des émissions de titres de dette à haut rendement reflète probablement en partie une plus grande volonté des investisseurs de supporter un risque plus élevé, elle pourrait également traduire un effet de composition résultant d'une augmentation des dégradations de notation des sociétés, ainsi que la substitution du financement de marché au financement bancaire, analogue à celle observée entre 2009 et 2010. Deuxièmement, le changement de comportement à l'égard du risque se manifeste par une moindre différenciation des prix s'agissant des titres de dette émis par les sociétés moins bien notées. Par exemple, la différence constatée entre les écarts de rendement des obligations bien notées émises par les sociétés et ceux des obligations à haut rendement ressortait à 270 points de base en avril 2013, après un point haut

<sup>2</sup> Compte tenu de la disponibilité des données, les écarts-types sont calculés sur la base des pays suivants : Allemagne, France, Espagne, Italie, Pays-Bas et Belgique.

de 700 points de base en novembre 2011. Néanmoins, la réduction des écarts de rendement entre les différentes catégories de notation était encore plus prononcée avant la crise, la différence s'élevant à seulement 120 points de base en mai 2007. Cela indique que les investisseurs continuent de se montrer plus sélectifs à l'égard des différentes catégories de risques qu'ils ne l'étaient avant la crise.

### Facteurs économiques à l'origine des écarts de rendement des obligations de sociétés

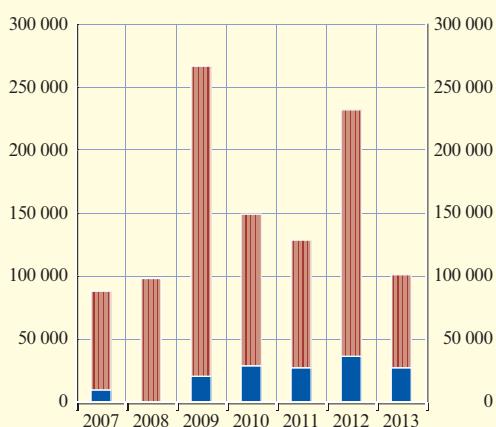
Les écarts de rendement des obligations de sociétés correspondent à ce que les investisseurs exigent en contrepartie à la fois des pertes attendues liées à une défaillance (c'est-à-dire le produit de la probabilité de défaut et de la perte attendue en cas de défaut) et de leur aversion à l'égard de l'incertitude quant à ces pertes. En outre, ils peuvent refléter la compensation de certains risques autres que le risque de crédit, tels que la prime de risque de liquidité, c'est-à-dire la compensation supplémentaire que les investisseurs exigent pour supporter le risque de ne pas être toujours être en mesure de céder leur créance sauf à un prix très inférieur. Depuis fin 2011, l'évolution des écarts de rendement des obligations de sociétés a été influencée par plusieurs de ces facteurs dans un contexte également touché par un certain nombre de mesures de politique monétaire, comme les opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans et l'annonce des OMT.

Premièrement, le nouveau creusement des écarts observé durant la période précédant juillet 2012 peut s'expliquer par la détérioration des conditions macroéconomiques, qui a entraîné une hausse des pertes attendues en cas de défaut, comme le reflète en partie l'augmentation des probabilités de défaut anticipées des sociétés non financières cotées de la zone euro (cf. graphique D). Après l'annonce des OMT en septembre 2012, qui a entraîné une diminution de la perception du risque lié aux actifs libellés en euros, les

**Graphique C Émissions de titres de dette des sociétés non financières de la zone euro**

(données annuelles; montants en milliards d'euros)

- Titres de dette à haut rendement
- Titres de dette bien notés

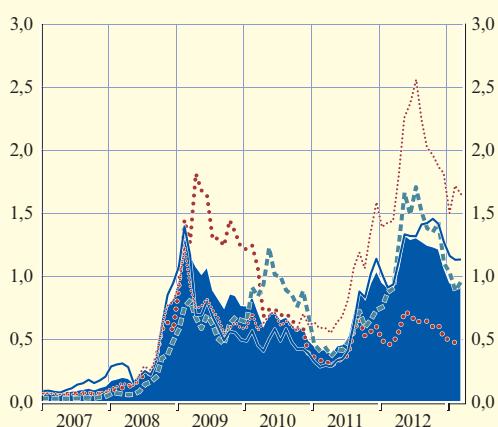


Sources : Dealogic et calculs de la BCE  
Note : Les données pour 2013 couvrent la période de janvier à mai.

**Graphique D Probabilités de défaut anticipées des sociétés non financières cotées de la zone euro**

(en pourcentage)

- Zone euro
- Allemagne
- Espagne
- France
- Italie



Sources : Moody's KMV et calculs de la BCE  
Notes : La probabilité de défaut anticipée est définie comme la probabilité que la valeur de l'actif d'une société deviendra inférieure au seuil de défaut à l'horizon d'un an. Pour chaque pays et pour la zone euro, le calcul se fonde sur la moyenne des probabilités de défaut anticipées individuelles, pondérées de l'actif total. La dernière observation porte sur mars 2013.

probabilités de défaut anticipées ont amorcé une baisse progressive, parallèlement aux écarts de rendement des obligations de sociétés. Toutefois, les probabilités de défaut anticipées demeurent relativement élevées à l'échelle de la zone euro au regard des évolutions passées et des écarts de rendement des obligations de sociétés. Alors qu'elles s'inscrivaient, en moyenne, à 0,1 % en 2007, elles étaient de 0,9 % en mars 2013, dans un contexte de perspectives économiques moroses<sup>3</sup>. Cela tend à indiquer une distorsion possible entre les écarts de rendement des obligations de sociétés et la probabilité de défaut. S'agissant de l'hétérogénéité observée entre les pays du point de vue des écarts de rendement (cf. graphique A), elle peut s'expliquer par la forte hétérogénéité des probabilités de défaut anticipées d'un pays à l'autre de la zone euro (cf. graphique D).

Deuxièmement, le contexte de bas niveau des taux d'intérêt et les mesures exceptionnelles de politique monétaire prises dans le monde entier ont incité les investisseurs à trouver des placements offrant un rendement plus élevé, ce qui a favorisé un regain d'intérêt pour des actifs plus risqués, tels que les obligations émises par les sociétés. La demande des investisseurs s'est orientée dans un premier temps vers les obligations bien notées, puis vers les obligations moins bien notées.

Troisièmement, l'intensification de l'activité d'émission évoquée précédemment indique que les conditions de la liquidité sur le marché des obligations de sociétés se sont améliorées, ce qui a pu réduire la prime de liquidité contenue dans les écarts de rendement.

En résumé, bien que, en termes absolus, les rendements des obligations émises par les sociétés non financières de la zone euro aient atteint des points bas historiques, les écarts demeurent légèrement supérieurs aux niveaux observés en 2007. En outre, les volumes d'émissions ont nettement augmenté en 2012, notamment sur les titres de dette moins bien notés. Dans l'ensemble, cette évolution témoigne d'une normalisation de la situation sur le marché, ce qui facilite la transmission de la politique monétaire. Dans le même temps, la possibilité que, sur certains compartiments du marché, l'appréciation des risques effectifs soit insuffisante justifie un suivi étroit.

<sup>3</sup> Toutefois, lors de la comparaison des probabilités de défaut anticipées et des écarts de rendement des obligations de sociétés, il convient de garder à l'esprit que les différents indices ne couvrent pas nécessairement les mêmes entreprises.

## 2.5 MARCHÉS BOURSIERS

*Entre fin février et le 5 juin 2013, les cours boursiers se sont appréciés d'environ 3 % dans la zone euro et de 6 % aux États-Unis. Dans un contexte économique d'atonie de la croissance, les évolutions des cours des actions dans la zone euro ont continué à être influencées essentiellement par l'atténuation des incertitudes d'ordre national et les rendements faibles offerts par d'autres actifs tels que les obligations. Aux États-Unis, les évolutions des cours des actions ont été portées par les signes d'une reprise de l'activité économique et par les progressions des bénéfices des entreprises à un niveau légèrement supérieur aux attentes. L'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, a quelque peu baissé durant la période sous revue. Début juin, elle affichait un niveau proche de la moyenne relevée depuis le second semestre 2012.*

**Graphique 26 Indices boursiers**

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

— Zone euro  
... États-Unis  
--- Japon



Source : Thomson Reuters

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

Entre fin février et le 5 juin, l'indice composite des cours boursiers s'est apprécié de l'ordre de 3 % dans la zone euro, tandis que l'indice comparable aux États-Unis progressait de 6 % (cf. graphique 26). Dans la zone euro, les cours boursiers des secteurs financier et non financier se sont respectivement accrus de 4 % et 2 %. Parallèlement, les cours boursiers du secteur financier outre-Atlantique ont affiché de meilleurs résultats (8 %) que ceux du secteur non financier (5 %). À titre de comparaison, l'indice boursier large nippon a enregistré une hausse avoisinant 13 % sur la période de trois mois menant à début juin.

Les cours des actions dans la zone euro se sont élevés en dépit de la publication, à plusieurs reprises, de chiffres décevants, comme les statistiques du PIB pour le premier trimestre et les indicateurs clés tirés d'enquêtes. Les évolutions positives enregistrées sur les marchés boursiers ont été influencées par l'apaisement des incertitudes d'ordre national et par la faiblesse des rendements offerts par d'autres types d'investissements, comme les emprunts publics ou les obligations des entreprises (cf. section 2.4).

Aux États-Unis, les marchés boursiers ont bénéficié quelque peu des signes d'un redressement de l'activité économique. Alors que les données économiques publiées demeuraient en demi-teinte, les marchés de l'immobilier résidentiel et du travail enregistraient des évolutions plutôt positives. Les annonces des bénéfices des sociétés ont, d'une manière générale, également soutenu le climat des marchés, même si les ventes ont, dans la plupart des cas, moins progressé qu'escompté. À la fin de la période sous revue, les spéculations des marchés quant à une diminution progressive de l'assouplissement quantitatif ont eu une incidence négative sur les cours des actions. Au Japon, les cours boursiers ont continué de s'apprécier nettement en réaction à l'annonce, par la Banque du Japon, de nouvelles mesures de politique monétaire et à la vigueur inattendue de la croissance du PIB enregistrée au premier trimestre 2013. À la fin de la période, les cours boursiers ont décliné, sur fond de volatilité élevée, limitant ainsi la hausse générale.

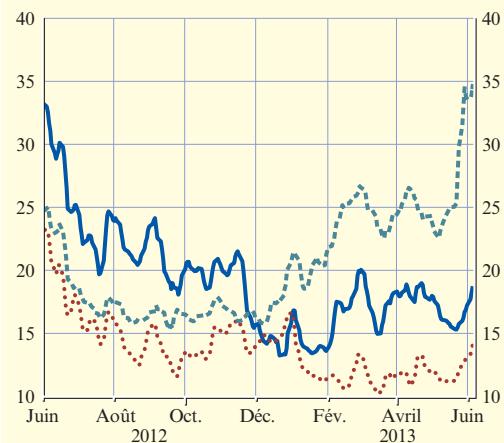
L'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, est légèrement retombée durant la période sous revue (revenant de 20 % fin février à 19 %). Aux États-Unis, elle s'est légèrement avivée, même si elle a conservé un niveau inférieur à celui de la zone euro, à savoir quelque 14 % (cf. graphique 27). En dépit de la hausse de la volatilité implicite observée dans les deux zones économiques à la fin de la période sous revue, qui est due en partie aux spéculations des marchés concernant une diminution progressive de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis, les volatilités enregistrées de part et d'autre sont demeurées proches des niveaux moyens observés depuis le second semestre 2012.

L'ensemble des sous-indices sectoriels des marchés boursiers de la zone euro ont progressé au cours de la période sous revue (cf. tableau 6). Les augmentations les plus prononcées ont été enregistrées

**Graphique 27 Volatilité implicite des marchés boursiers**

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

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



Source : Bloomberg

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

**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>	100,0	10,6	7,1	18,0	6,7	21,5	6,4	14,9	5,1	4,1	5,7	
<b>Évolution des cours</b>												
T1 2012	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	- 5,0	1,3	
T2 2012	- 8,4	- 8,3	- 5,3	- 4,6	- 9,3	- 13,7	5,0	- 8,5	- 16,1	- 10,6	- 8,2	
T3 2012	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	- 1,0	2,1	
T4 2012	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	
Avril 2013	2,3	0,3	0,6	- 0,5	2,8	7,7	2,0	- 0,9	- 0,3	6,1	6,1	
Mai 2013	2,5	4,0	0,2	3,4	0,1	4,3	- 0,9	4,7	3,3	- 3,9	- 2,1	
28 février 2013 – 5 juin 2013	2,6	1,7	1,8	2,8	0,8	3,9	6,2	1,8	1,3	2,2	2,6	

Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

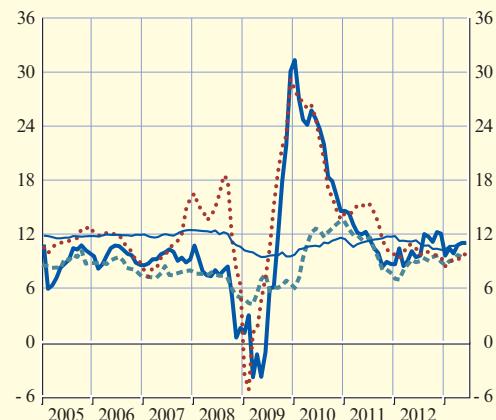
dans le secteur de la santé et dans le secteur financier, où les cours boursiers se sont respectivement appréciés de 6 % et 4 % environ. Aux États-Unis, les variations des sous-indices sectoriels étaient emmenées par le secteur de la santé, le secteur financier et le secteur des services aux consommateurs, qui ont tous enregistré des hausses de plus de 8 %. Le secteur des produits de base et celui du pétrole et du gaz sont restés à la traîne tant dans la zone euro qu'aux États-Unis, dans un contexte de baisse des prix du pétrole et des matières premières.

Les données relatives aux bénéfices des sociétés financières et non financières de la zone euro dont les actions composent l'indice Dow Jones EuroStoxx font apparaître que la croissance négative des bénéfices effectifs, calculée sur les douze mois qui précédent, s'est accélérée pendant la période sous revue, passant de quelque - 4 % en février à environ - 6 % en mai. Le secteur financier a de nouveau enregistré un taux de croissance négatif élevé des bénéfices, et la situation s'est quelque peu aggravée au cours des trois derniers mois (pendant lesquels le taux est passé de - 20 % en février à - 21 %). En dépit de ces évolutions, les bénéfices annoncés par les sociétés financières ont eu tendance à entraîner légèrement à la hausse les cours des actions des sociétés, puisqu'ils se sont avérés meilleurs que les prévisions des marchés. En ce qui concerne les sociétés non financières, le taux de croissance des bénéfices a également été négatif, bien que légèrement. De manière générale, les bénéfices annoncés par les sociétés non financières de la zone euro ont été inférieurs aux anticipations des marchés, mais cela n'a pas eu d'incidence majeure sur les évolutions générales des marchés boursiers. Pour les douze prochains mois, les

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

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

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

intervenants de marché s'attendent à une amélioration des bénéfices par action (croissance de 11 %) et tablent, par ailleurs, sur une légère progression de la croissance à long terme des bénéfices par action, à quelque 9 % par an, soit un niveau globalement inchangé depuis février (cf. graphique 28).

## 2.6 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

*Le coût réel du financement des sociétés non financières de la zone euro est resté stable entre janvier et avril 2013, traduisant une baisse du coût du financement par endettement de marché et des fonds propres, baisse qui a été compensée par une augmentation du coût des prêts bancaires. S'agissant des flux de financement, les prêts bancaires accordés aux sociétés non financières se sont de nouveau contractés entre janvier et avril 2013 à un rythme annuel pratiquement identique à celui enregistré fin 2012. Le recul des prêts reflète principalement les conditions strictes d'octroi de prêts bancaires dans certaines parties de la zone euro et la faiblesse de l'activité économique. Ce dernier facteur explique également le ralentissement de l'émission de titres de créance, qui est néanmoins demeurée élevée, en raison des conditions de prix favorables ainsi que d'une possible substitution de prêts bancaires par d'autres sources de financement.*

### 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, est resté stable à 3,2 % entre janvier et avril 2013 (cf. graphique 29), la diminution du coût du financement par endettement de marché et des fonds propres ayant été compensée par une hausse du coût des prêts bancaires. Le coût réel des fonds propres et du financement par endettement de marché a fléchi de quelque 10 points de base au cours de la période pour revenir à 6,6 % et 0,6 % respectivement. En revanche, les taux débiteurs réels à court et à long terme appliqués aux sociétés non financières se sont quelque peu accrus entre janvier et avril 2013, s'établissant à 1,3 % et 1,6 % respectivement. Des données plus récentes indiquent que le coût du financement de marché a poursuivi son repli, le coût réel de l'endettement de marché et des fonds propres se tassant de 10 points de base environ en mai. Dans une perspective de plus long terme, le coût réel global du financement des sociétés non financières de la zone euro a atteint, en avril 2013, son niveau le plus bas depuis 1999. Cette évolution s'est également vérifiée dans le cas du coût réel du financement par endettement de marché, alors que celui des prêts bancaires est demeuré très légèrement supérieur à son niveau le plus bas depuis 1999, à savoir le niveau relevé début 2013.

Pendant la période comprise entre janvier et avril 2013, les taux d'intérêt nominaux appliqués par les IFM aux nouveaux prêts consentis aux sociétés non financières ont légèrement progressé en

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

(en pourcentage annuel ; données mensuelles)

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



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

Notes : Le coût réel du financement externe des sociétés non financières correspond à la moyenne pondérée du coût des prêts bancaires, du coût des titres de créance et du coût des actions, en fonction de leurs encours respectifs, et déflaté des anticipations d'inflation (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)

	Mars 2012	Juin 2012	Sept. 2012	Déc. 2012	Mars 2013	Avril 2013	Variation en points de base <sup>1)</sup> à avril 2013 depuis		
							Janv. 2012	Janv. 2013	Mars 2013
<b>Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts</b>									
Découverts bancaires consentis aux sociétés non financières	4,39	4,19	3,96	3,94	3,92	3,90	- 55	- 7	- 2
Prêts aux sociétés non financières ≤ 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux est ≤ 1 an	4,20	4,08	3,87	3,79	3,75	3,86	- 52	6	11
Dont la période de fixation initiale des taux est > 5 ans	4,21	4,00	3,64	3,41	3,49	3,42	- 78	3	- 7
Prêts aux sociétés non financières > 1 million d'euros									
À taux variable et dont la période de fixation initiale des taux ≤ 1 an	2,52	2,56	2,21	2,28	2,12	2,21	- 59	1	9
Avec une période de fixation initiale des taux > 5 ans	3,46	3,28	3,01	2,90	2,85	2,99	2	3	14
<b>Pour mémoire</b>									
Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	0,78	0,65	0,22	0,19	0,21	0,21	- 92	- 2	0
Rendement des emprunts publics à 2 ans	0,39	0,27	0,07	- 0,01	0,07	0,04	- 41	- 27	- 3
Rendement des emprunts publics à 7 ans	1,90	1,69	1,26	1,07	1,10	0,95	- 103	- 48	- 15

Source : BCE

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

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

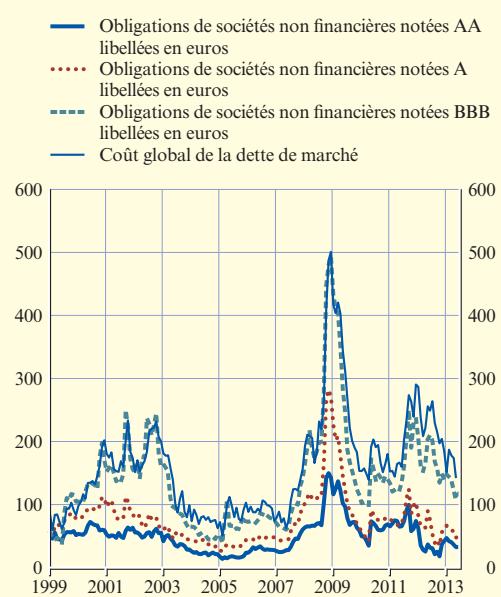
ce qui concerne les prêts de faible montant (d'un montant inférieur ou égal à un million d'euros), les prêts de montant élevé (supérieur à un million d'euros) assortis d'un taux variable et d'une période de fixation initiale du taux inférieure à un an, et les prêts de montant élevé dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans (cf. tableau 7). Dès lors, au cours de la période sous revue, l'évolution des taux d'intérêt débiteurs appliqués aux sociétés non financières de l'ensemble de la zone euro suggère que la répercussion de la réduction des taux de politique monétaire appliqués jusqu'en décembre 2012 a pris fin. Toutefois, les développements observés dans la zone euro masquent un grand degré d'hétérogénéité entre les pays.

Au cours de la période sous revue, les taux d'intérêt à trois mois du marché monétaire se sont contractés de 2 points de base, les rendements des emprunts publics à deux ans diminuant quant à eux de 27 points de base dans l'ensemble de la zone euro (cf. la note du tableau 7). Les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA dans la zone euro se sont tassés plus sensiblement, de 48 points de base. De plus, pendant la période sous revue, l'écart des taux débiteurs entre les prêts de faible montant et ceux de montant élevé s'est quelque peu resserré pour les échéances à court terme, alors qu'il s'est élargi pour les échéances à long terme.

Les écarts entre le coût global du financement par endettement de marché des sociétés

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

non financières et les rendements des emprunts publics se sont réduits de 9 points de base entre janvier et mai 2013, sous l'effet d'une baisse des rendements des obligations bien notées et des obligations de moins bonne qualité (cf. graphique 30) observée depuis sept ans. Cette évolution traduit une amélioration globale de la confiance des marchés financiers durant cette période, ainsi qu'une quête accrue de rendement et une hausse générale de l'appétence pour le risque. Par conséquent, les écarts de rendement des obligations du secteur privé notées BBB ont diminué davantage que ceux des obligations notées AA et A, le recul atteignant 35, 14 et 19 points de base respectivement.

### FLUX DE FINANCEMENT

Compte tenu de l'essoufflement de l'activité économique au dernier trimestre 2012 et au premier trimestre 2013, la rentabilité des sociétés non financières de la zone euro s'est détériorée début 2013. Le taux de variation annuel des bénéfices par action des sociétés non financières cotées de la zone euro s'est inscrit en baisse, revenant de 0,8 % en février à – 1,29 % en mai 2013 (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 second semestre de cette année.

En ce qui concerne le financement externe des sociétés, le taux de variation annuel des prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières est demeuré pratiquement stable au premier trimestre 2013 par rapport au dernier trimestre 2012, s'établissant à – 2,4 %. Du côté de la demande, cette évolution reflète les perspectives économiques médiocres, la faiblesse de la confiance des chefs d'entreprise, ainsi que la disponibilité d'autres sources de financement externe (telles que les titres de créance). Parallèlement, les conditions d'octroi de crédits bancaires prévalant dans les pays en difficulté sont restées strictes, entravant l'offre de crédit à l'économie réelle.

La relative vigueur de l'activité d'émission de titres de créance a partiellement compensé le tassement des prêts des IFM aux sociétés non financières, suggérant un mouvement de substitution du financement

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

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

— Réalisés  
.... Attendus

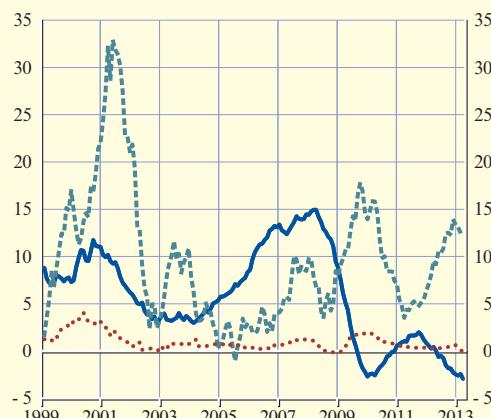


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage)

— Prêts des IFM  
.... Actions cotées  
--- Titres de créance



Source : BCE

Note : Les actions cotées sont libellées en euros.

bancaire par du financement de marché sur certains compartiments du marché (cf. graphique 32). Cela étant, 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 12,5 % en mars 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, lequel a été en partie compensé par un redressement de l'émission de titres de créance à court terme, qui avait atteint un bas niveau. Compte tenu du degré élevé de concentration sur le marché de la dette des entreprises européennes, les mouvements enregistrés au niveau agrégé peuvent de ce fait refléter l'émission d'une série de grands émetteurs. Dès lors, les changements récemment observés ne traduisent pas nécessairement l'incidence de l'environnement macroéconomique domestique, comme l'activité économique, l'incertitude globale ou les prix relatifs des actifs. Ces changements résultent de considérations spécifiques guidant la politique d'émission de grands émetteurs, telles que la gestion de l'endettement interne, la gestion de la liquidité ou les projets de fusions et d'acquisitions. Durant la même période, le taux de croissance annuel de l'émission d'actions cotées par les sociétés non financières est resté globalement inchangé, à un niveau modeste.

La stabilité du taux de croissance annuel des prêts bancaires aux sociétés non financières au cours du premier trimestre 2013 s'explique par la hausse du taux de croissance annuel des prêts d'une durée inférieure à un an, passé de 0,1 % au dernier trimestre 2012 à 1,4 % au premier trimestre 2013, ainsi que par une baisse similaire du taux de croissance annuel des prêts à moyen et long terme (cf. tableau 8).

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro portant sur le premier trimestre 2013 font état d'une contraction globalement inchangée de la demande nette de prêts par les sociétés non financières par rapport au dernier trimestre 2012 (cf. graphique 33). Selon les banques interrogées, ce tassement est, tout comme lors des trimestres précédents,

**Tableau 8 Financement des sociétés non financières**

		Taux de croissance annuels				
		2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1
<b>Prêts des IFM d'une durée</b>		0,3	- 0,6	- 1,5	- 2,3	- 2,4
≤ 1 an		- 0,3	- 1,6	- 2,0	0,1	1,4
> 1 an et ≤ 5 ans		- 3,1	- 2,7	- 4,1	- 5,3	- 5,8
> 5 ans		1,6	0,5	- 0,4	- 2,3	- 3,0
<b>Titres de créance émis</b>		8,0	10,5	12,4	13,9	12,5
court terme		13,1	28,8	3,3	2,8	8,3
long terme, dont : <sup>1)</sup>		7,5	8,7	13,4	15,0	12,9
taux fixe		8,1	9,5	14,2	16,4	14,2
taux variable		- 1,9	- 1,8	1,1	- 1,8	- 0,9
<b>Actions cotées émises</b>		0,3	0,3	0,4	0,5	0,1
<b>Pour mémoire<sup>2)</sup></b>						
Financement total		2,0	1,5	1,1	1,0	-
Prêts aux sociétés non financières		1,6	0,9	1,0	- 0,2	-
Provisions techniques d'assurance <sup>3)</sup>		1,4	1,4	1,4	1,1	-

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.

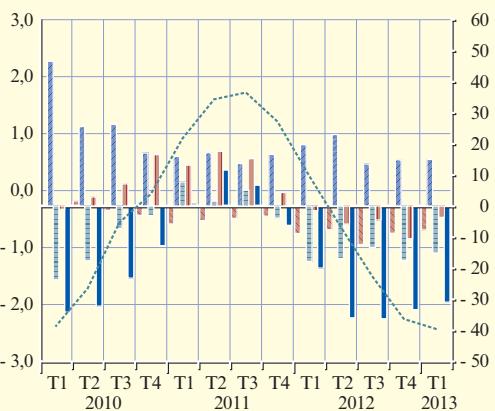
2) Les données sont tirées des comptes trimestriels européens par secteurs. Le financement total des sociétés non financières comprend les prêts, les titres de créance émis, les actions et autres participations émises, les provisions techniques d'assurance, les autres comptes à payer et les produits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

3) Comprend les provisions de fonds de pension.

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

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage net)

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



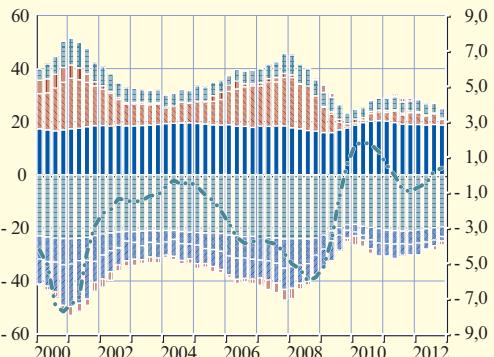
Source : BCE

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

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

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

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



Source : Comptes de la zone euro

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

principalement attribuable à la baisse du besoin de financer la FBCF. De même, les besoins de financement en matière d'opérations de fusions et acquisitions ont continué de peser sur la demande de prêts, alors que ceux en matière de stocks et fonds de roulement ont, en moyenne, apporté une contribution moindre au repli actuel de la demande de prêts. Parallèlement, le durcissement net des critères d'octroi de prêts aux sociétés non financières est resté globalement stable au premier trimestre 2013. Ce durcissement continue de s'expliquer essentiellement par la perception des risques liés plus particulièrement à la dégradation des anticipations relatives à l'activité économique et aux risques spécifiques du secteur. En revanche, l'incidence des coûts de financement et des contraintes de bilan des banques s'est quelque peu affaiblie, reflétant les progrès réalisés en matière de renforcement des fonds propres des banques et l'amélioration du sentiment des marchés financiers depuis l'été 2012. Pour le deuxième trimestre 2013, les banques prévoient une légère augmentation du durcissement net des critères d'octroi des prêts aux entreprises.

Le besoin de financement (ou endettement net) des sociétés non financières, c'est-à-dire la différence entre les ressources internes (épargne brute) et leur FBCF rapportée à la valeur ajoutée brute qu'elles génèrent, est demeuré positif (indiquant que ces sociétés dégageaient une capacité nette de financement), passant de 0,2 % au troisième trimestre 2012 à 0,4 % au quatrième trimestre de cette même année (cf. graphique 34). Cet accroissement reflète principalement un recul de l'acquisition nette d'actions et d'actifs financiers par les sociétés non financières. Leur épargne brute était globalement conforme à la moyenne historique depuis 2000.

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

(en pourcentage)

— Ratio endettement/PIB (échelle de gauche)  
····· Ratio endettement/total des actifs (échelle de droite)



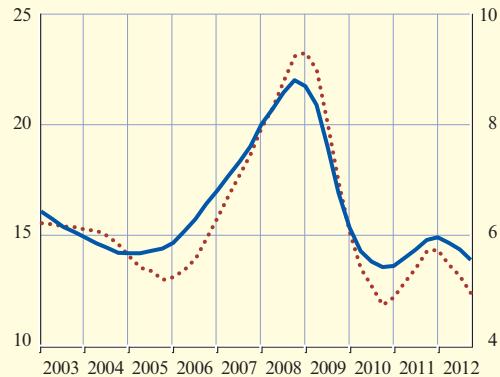
Sources : BCE, Eurostat et calculs de la BCE

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)

— Charges brutes d'intérêts (échelle de gauche)  
····· Charges nettes d'intérêts (échelle de droite)



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 légèrement diminué au quatrième trimestre 2012. Le taux d'endettement rapporté au PIB a poursuivi son repli, de 79,7 % au troisième trimestre 2012 à 79,2 % au quatrième trimestre, tandis que le taux d'endettement rapporté au total des actifs est revenu de 26,5 % à 26,2 %. Au cours de la même période, le taux d'endettement rapporté à l'excédent brut d'exploitation a aussi quelque peu fléchi, de 408,3 % à 407,9 %. Ces changements indiquent une certaine accélération du processus de désendettement du secteur des sociétés non financières qui s'était amorcé en 2009-2010. 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 quatrième trimestre 2012, à 13,9 % par rapport à leur excédent brut d'exploitation, en raison notamment des mesures conventionnelles et non conventionnelles qui ont été mises en œuvre (cf. graphique 36).

## 2.7 FINANCEMENT ET SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES

*Au premier trimestre de 2013, les conditions de financement des ménages de la zone euro se sont caractérisées par des évolutions contrastées des taux débiteurs bancaires, ainsi que par une hétérogénéité considérable entre les pays. Le taux de croissance annuel des prêts consentis par les IFM aux ménages (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) s'est stabilisé à un faible niveau au début de l'année, atteignant 0,3 % en avril 2013. Les dernières données indiquent donc la poursuite de l'évolution atone des emprunts des ménages, traduisant en partie le besoin de ces derniers de réduire leur niveau d'endettement dans certains pays. Néanmoins, le taux d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible brut aurait continué de progresser légèrement au premier trimestre, les revenus s'étant tassés et l'endettement ayant faiblement augmenté. Dans le même temps, les charges d'intérêts des ménages seraient restées globalement inchangées.*

## CONDITIONS DE FINANCEMENT

Les coûts de financement des ménages de la zone euro ont affiché des évolutions contrastées au premier trimestre et en avril 2013. Celles-ci reflètent sans doute la transmission décalée typique des modifications des taux de marché, ainsi qu'un nouvel affaiblissement de la transmission des taux directeurs de la BCE dans certaines parties de la zone euro. Au niveau de celle-ci, les développements des taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts aux ménages ont varié en fonction des catégories et des durées des prêts, l'hétérogénéité entre les pays demeurant aussi très importante. En conséquence, les évolutions des écarts entre les taux d'intérêt des banques de dépôts et les taux de marché ont également été contrastées.

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) sont restés globalement inchangés au premier trimestre par rapport au quatrième trimestre 2012. Dès lors, l'écart entre les taux de marché et les taux appliqués aux prêts à court terme est demeuré assez élevé au regard des évolutions passées. 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 et ceux dont la période de fixation initiale du taux est comprise entre cinq et dix ans), les taux d'intérêt ont atteint des planchers historiques, en dépit d'une légère progression à la fin du premier trimestre (cf. graphique 37).

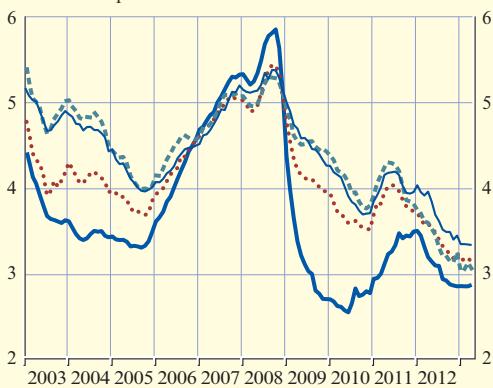
S'agissant des nouveaux crédits à la consommation, les taux d'intérêt se sont inscrits en hausse pour les prêts tant à court qu'à long terme au premier trimestre 2013. En revanche, les taux d'intérêt appliqués aux prêts à moyen terme se sont légèrement repliés. En avril, les taux d'intérêt ont affiché un nouveau recul pour l'ensemble des crédits à la consommation, quelle que soit leur durée.

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'avril 2013 montrent que le durcissement net des critères d'octroi de crédit appliqués par les banques de la zone euro aux prêts au logement et aux crédits à la consommation des ménages au premier trimestre a été plus vigoureux que prévu, mais néanmoins plus limité que celui observé au quatrième trimestre. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré intitulé *Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le premier trimestre 2013* du *Bulletin mensuel* de mai 2013. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, les anticipations relatives à la situation économique générale et aux perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel ont été les principaux facteurs à l'origine de ce durcissement net. Les marges des banques sur les prêts moyens aux ménages se sont réduites, tandis que celles sur les prêts plus risqués ont augmenté. De plus, les modalités non tarifaires des prêts telles que les exigences en matière de garanties et la durée des prêts ont également été utilisées pour resserrer les critères d'octroi de crédit.

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

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

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



Source : BCE

## FLUX DE FINANCEMENT

L'octroi global de crédits au secteur des ménages de la zone euro s'est encore affaibli au quatrième trimestre 2012 (le trimestre le plus récent pour lequel des données provenant des comptes de la zone euro sont disponibles), reflétant l'atonie de l'octroi de crédits des IFM. En conséquence, le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts consentis aux ménages est revenu de 0,3 % au troisième trimestre à 0,2 % au quatrième. Des estimations afférentes au premier trimestre 2013 indiquent une légère progression du taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts consentis aux ménages (cf. graphique 38). Le taux de croissance annuel de l'ensemble des prêts octroyés par les IFM aux ménages (non corrigé des cessions ou des titrisations de prêts) est passé de 0,0 % au troisième trimestre à 0,5 % au quatrième. Les activités de cession et de titrisation de prêts – qui entraînent souvent une réallocation des prêts aux ménages entre le secteur des IFM et celui des AIF – ont affiché un nouveau fléchissement au quatrième trimestre, entraînant un repli, de 1,9 % au troisième trimestre à 0,3 % au quatrième, du taux de croissance annuel des prêts consentis aux ménages par les non-IFM.

Lorsqu'on examine les données des IFM disponibles pour le premier trimestre et pour avril 2013, l'on constate que le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) s'est légèrement replié, revenant de 0,7 % au quatrième trimestre 2012 à 0,4 % au premier trimestre et à 0,3 % en avril, ce qui indique une faiblesse dans l'activité d'émission (cf. section 2.1 pour plus de détails).

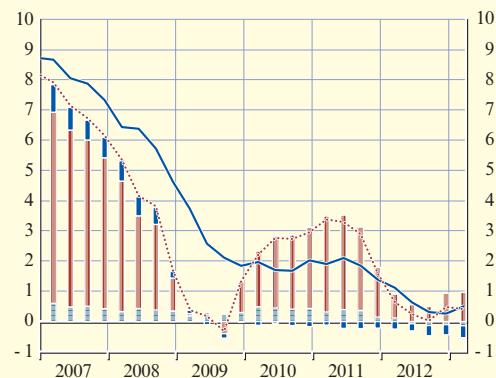
Quant aux prêts ventilés par objet, le taux de croissance annuel des prêts au logement octroyés par les IFM (corrigé des cessions et des titrisations de prêts) est revenu de 1,5 % en décembre 2012 à 1,2 % en avril, maintenant ainsi la tendance à la baisse observée depuis la mi-2011. Ce mouvement reflète la poursuite de l'atonie des flux mensuels (corrigés) des prêts hypothécaires au cours des derniers mois. Les flux des prêts au logement représentent néanmoins toujours l'essentiel des prêts consentis aux ménages par les IFM. Tous les autres types de prêts aux ménages ont continué de se contracter. Le taux de croissance annuel des crédits à la consommation est ainsi revenu de -2,9 % en décembre à -3,2 % en avril, tandis que celui des autres prêts est revenu de -0,6 % en décembre à -0,8 % en avril.

S'agissant des causes sous-jacentes de la faible croissance des prêts consentis aux ménages par les IFM (outre la nécessité à moyen terme de corriger les excès du passé dans plusieurs pays de la zone euro), l'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'avril 2013 fait apparaître une contraction plus vigoureuse de la demande nette relative aux prêts au logement et aux crédits à la consommation au premier trimestre par rapport au trimestre précédent. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, la dégradation des perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel et de la confiance des consommateurs a contribué davantage au tassement net de la

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

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

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



Source : BCE

Notes : Le total des prêts comprend les prêts accordés aux ménages par tous les secteurs institutionnels, y compris le reste du monde. Le total des prêts aux ménages au premier 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

demande de prêts au logement, tandis que le recours à l'épargne des ménages comme source de financement alternative a également continué de peser sur la demande de prêts hypothécaires. Par ailleurs, des dépenses plus modestes en vue de l'acquisition de biens durables et l'érosion de la confiance des consommateurs ont encore pesé sur les crédits à la consommation. Concernant les évolutions à venir, les banques prévoient un repli moins marqué de la demande nette de prêts au logement et de crédits à la consommation au deuxième trimestre.

En ce qui concerne l'actif du bilan des ménages de la zone euro, le taux de croissance annuel de l'ensemble de leurs placements financiers s'est établi à 1,6 % au quatrième trimestre – soit un niveau un peu inférieur au 1,8 % du trimestre précédent –, maintenant ainsi la tendance à la baisse observée depuis la mi-2010 (cf. graphique 39). Comme lors du trimestre précédent, ce mouvement est imputable à une réduction notable de la contribution des placements des ménages dans les titres de créance. En revanche, la contribution de la monnaie fiduciaire et des dépôts, ainsi que celle des placements dans les réserves techniques d'assurance et des actions non cotées et des autres participations s'est légèrement accrue.

## SITUATION FINANCIÈRE

Le ratio d'endettement des ménages rapporté à leur revenu disponible brut nominal atteindrait 100,0 % au premier trimestre 2013 (cf. graphique 40), en légère progression par rapport au trimestre précédent, mais à un niveau conforme à ceux observés depuis la mi-2010. Cette progression reflète la légère croissance de l'endettement total des ménages, combinée à une stagnation de leur revenu disponible. Les charges d'intérêts du secteur des ménages seraient restées pratiquement inchangées à 2,1 % de leur revenu disponible au premier trimestre 2013, prolongeant la tendance observée depuis le premier trimestre 2010. Le ratio d'endettement des ménages par rapport au PIB serait resté globalement stable par rapport au trimestre précédent, atteignant 65,3 %.

**Graphique 39 Placements financiers des ménages**

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

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



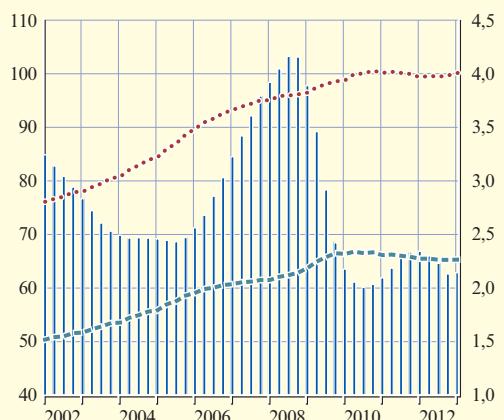
Sources : BCE et Eurostat

1) Comprend les prêts et les autres comptes à recevoir

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

(en pourcentage)

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



Sources : BCE et Eurostat

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

### 3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,4 % en mai, après 1,2 % en avril. Cette augmentation s'explique en particulier par un rebond des prix des services, imputable à la dissipation de l'effet des fêtes de Pâques, et par un renchérissement des produits alimentaires. Plus généralement, comme indiqué le mois dernier, les taux annuels d'inflation devraient rester relativement volatils tout au long de l'année, en raison notamment d'effets de base liés aux évolutions des prix de l'énergie et des produits alimentaires observées douze mois plus tôt. Abstraction faite de cette volatilité, les tensions sous-jacentes sur les prix à moyen terme devraient rester contenues, reflétant la faiblesse de l'utilisation des capacités de production et le rythme modéré de la reprise économique. À moyen terme, les anticipations d'inflation restent solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de juin 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 et 1,3 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques réalisées en mars 2013 par les services de la BCE, la projection d'inflation pour 2013 a été révisée à la baisse, reflétant essentiellement le recul des cours du pétrole, tandis que la projection pour 2014 demeure inchangée. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix continuent d'être jugés globalement équilibrés à moyen terme.

#### 3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

La hausse annuelle de l'IPCH de la zone euro s'inscrit sur une tendance baissière depuis octobre 2012. Elle est revenue à un niveau inférieur à 2,0 % en février 2013, pour s'établir à 1,2 % en avril, soit le niveau le plus bas enregistré depuis février 2010. Cette évolution a été largement déterminée par la décélération progressive en rythme annuel des prix de l'énergie. Les tensions inflationnistes sous-jacentes ressortant des mesures de l'IPCH basées sur l'exclusion sont restées globalement stables, malgré une demande généralement léthargique. Les relèvements de la fiscalité indirecte et des prix administrés ont continué de maintenir les taux d'inflation à un niveau élevé dans certains pays de la zone euro. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'IPCH global a légèrement augmenté en mai, à 1,4 %, reflétant des hausses du rythme annuel de variation de l'ensemble de ses principales composantes, notamment les services (cf. tableau 9).

S'agissant des principales composantes de l'IPCH, la hausse des prix de l'énergie a nettement fléchi au cours des six derniers mois, en raison de l'incidence combinée des effets de base et de la baisse

Tableau 9 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

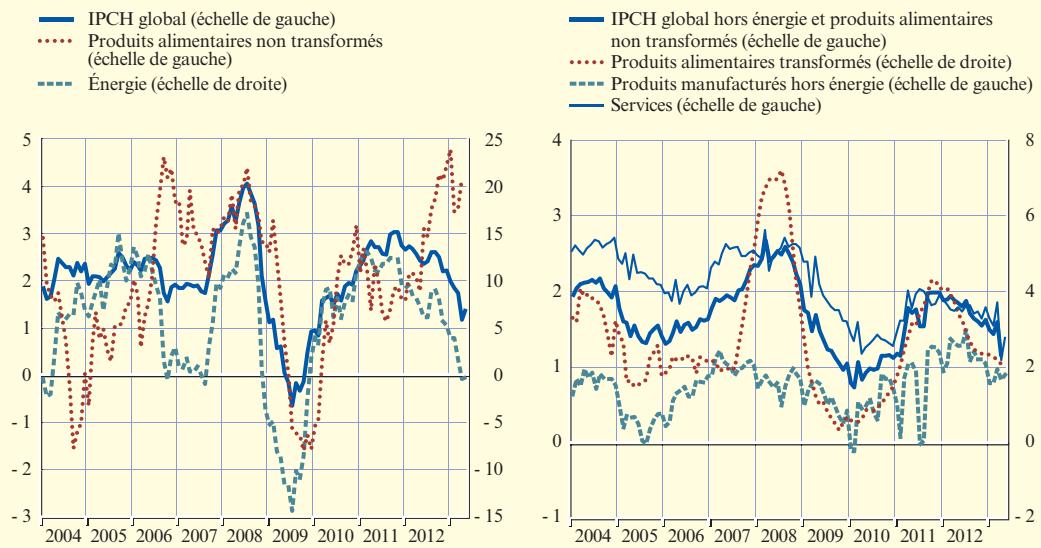
	2011	2012	2012 Déc.	2013 Janv.	2013 Fév.	2013 Mars	2013 Avril	2013 Mai
<b>IPCH et composantes<sup>1)</sup></b>								
Indice global	2,7	2,5	2,2	2,0	1,8	1,7	1,2	1,4
Énergie	11,9	7,6	5,2	3,9	3,9	1,7	- 0,4	- 0,2
Produits alimentaires	2,7	3,1	3,2	3,2	2,7	2,7	2,9	3,3
Produits alimentaires non transformés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

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

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

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

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat

des cours du pétrole. En 2012, le rebond des cours du pétrole et la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar durant les mois d'été ont entraîné un renchérissement du pétrole en euros, ce qui a fait remonter les prix de l'énergie jusqu'en septembre, où leur hausse s'est établie à 9,1 %. Depuis octobre 2012, la hausse des prix de l'énergie s'inscrit sur une tendance baissière. En avril 2013, ils ont baissé de 0,4 % en glissement annuel, leur variation devenant ainsi négative. La décélération des prix de l'énergie par rapport à la hausse de 1,7 % enregistrée en mars a reflété l'incidence conjointe d'un effet de base baissier et d'un recul de ces prix en rythme mensuel. En particulier, le ralentissement de la hausse annuelle de cette composante a reflété le taux de variation annuel négatif des prix des carburants automobiles et la baisse des taux de variation annuels de l'électricité et du gaz. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, les prix de l'énergie ont fléchi de 0,2 % en glissement annuel en mai, soit une baisse légèrement moins prononcée qu'en avril. En mai, un recul de 1,2 % en rythme mensuel a été compensé par un effet de base haussier de 1,4 point de pourcentage résultant de la baisse des prix de l'énergie observée en mai 2012.

La hausse annuelle des prix des produits alimentaires est demeurée à un niveau élevé, autour de 3 % en 2012 et sur les premiers mois de 2013, reflétant les évolutions des cours internationaux des matières premières alimentaires ainsi que les conditions locales de l'offre. Globalement, les prix des produits alimentaires ont eu relativement peu d'effet sur le profil d'évolution de l'IPCH pendant la période sous revue, l'incidence de l'accentuation de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés sur l'inflation globale ayant été compensée par celle du ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires transformés sur l'indice agrégé. La hausse des prix des produits alimentaires non transformés s'est de nouveau accentuée, passant de 3,5 % en mars à 4,2 % en avril, principalement en raison d'un pic du taux de variation annuel des prix des légumes lié à de mauvaises conditions météorologiques. À l'inverse, la hausse des prix des produits alimentaires transformés s'est encore légèrement ralenti, à 2,1 % en avril, reflétant la dissipation en cours de l'incidence du choc de l'été 2012 sur les prix des matières premières alimentaires. Selon l'estimation rapide d'Eurostat pour l'ensemble de la composante produits alimentaires, la hausse des prix des produits alimentaires transformés et non transformés considérés globalement est passée à 3,3 % en mai 2013 après 2,9 % en avril.

Hors produits alimentaires et énergie, qui représentent 30 % environ du panier de l'IPCH, l'inflation annuelle mesurée par l'IPCH oscille autour de 1,5 % depuis début 2012. Si l'on exclut ces produits, le panier de l'IPCH comporte deux composantes principales, les produits manufacturés hors énergie et les services. Au cours des dix-huit derniers mois, les taux annuels de variation de ces deux composantes ont été dopés par des relèvements de la TVA dans plusieurs pays de la zone euro. En avril 2013, la hausse annuelle de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie s'est établie à 1,0 %, son niveau le plus bas depuis février 2011, avant de recommencer à augmenter pour atteindre 1,2 % en mai selon l'estimation rapide d'Eurostat.

En 2012, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie a été, en moyenne, légèrement plus élevée qu'en 2011. Elle a diminué pour s'inscrire à un niveau un peu supérieur à 1,0 % au dernier trimestre 2012, avant de fléchir à 0,8 % en janvier et février 2013. En mars, elle a de nouveau atteint 1,0 % avant de revenir à 0,8 % en avril. La volatilité observée au cours des derniers mois reflète largement celle des rythmes annuels de progression des prix de l'habillement et de la chaussure, qui découle de l'incidence de la période des soldes d'hiver. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie a atteint 0,9 % en mai 2013.

La hausse des prix des services a été relativement stable pendant quelques mois, jusqu'en mars 2013, malgré des épisodes d'accélération résultant des relèvements de la fiscalité indirecte dans plusieurs pays, dans un contexte de ralentissement généralisé de la demande et, dans une moindre mesure, des coûts de main d'œuvre. En avril 2012, elle était revenue à 1,7 %, son plus bas niveau depuis mars 2011, et avait oscillé autour de cette valeur jusqu'à la fin de l'année. La hausse des prix des services, qui représente la composante la plus importante de l'IPCH, s'est encore légèrement ralenti au cours des deux premiers mois de 2013, revenant à 1,6 % et 1,5 % respectivement en janvier et en février, avant de rebondir en mars, à 1,8 %. Elle s'est encore atténuée pour ressortir à 1,1 % en avril. Cette évolution a reflété une baisse des prix des services liés aux voyages. En raison du calendrier précoce des fêtes de Pâques en 2013, la hausse des prix des services de loisirs et des services à la personne (en particulier les voyages organisés) s'est accentuée en mars, mais s'est ralenti en avril. Comme prévu, la hausse des prix des services a de nouveau progressé pour s'établir à 1,4 % en mai 2013, selon l'estimation rapide d'Eurostat, inversant dans une certaine mesure le repli du mois précédent.

### 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

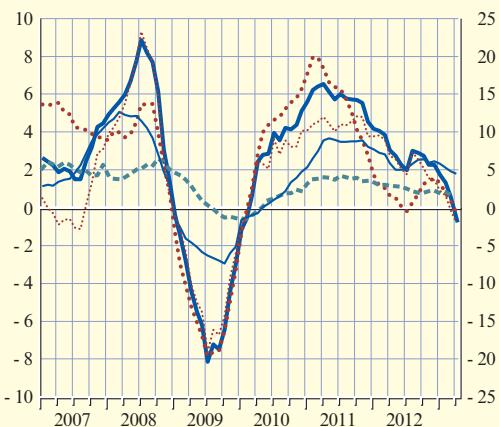
En 2012 et au cours des premiers mois de 2013, les pressions en amont de la chaîne d'approvisionnement se sont encore atténuées (cf. tableau 9 et graphique 42). La hausse des prix à la production est revenue à 2,9 % en moyenne en 2012, après 5,8 % en 2011. Le profil d'évolution relativement volatil au second semestre 2012 a été influencé par la composante énergie, qui présente une étroite corrélation avec les évolutions des cours du pétrole. Ceux-ci ayant de nouveau reculé en euros, la hausse des prix à la production a recommencé à se ralentir à partir d'octobre 2012. Les prix à la production dans l'industrie (hors construction) ont baissé de 0,2 % en rythme annuel en avril, s'inscrivant en territoire négatif pour la première fois depuis février 2010. Ce recul s'explique dans une large mesure par les fortes baisses des rythmes annuels de variation des composantes énergie et biens intermédiaires. Hors construction et énergie, le taux de variation annuel de l'indice des prix à la production dans l'industrie est ressorti en baisse, à 0,6 % en avril 2013, contre 1,0 % le mois précédent.

En aval de la chaîne de production, le rythme annuel de variation des prix à la production des biens de consommation alimentaires a continué de suivre la tendance baissière observée depuis le début de l'année, revenant de 3,3 % en mars à 2,9 % en avril. Les données issues de l'enquête auprès des

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

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

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

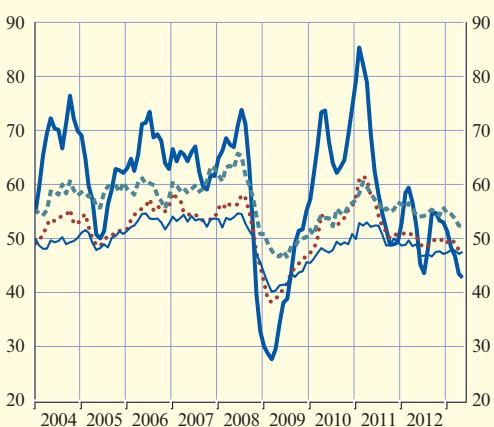


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit

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

directeurs d'achat font également état d'une atténuation de la hausse des coûts, en particulier pour les distributeurs de produits alimentaires mais également pour les fabricants de ces produits. Plus en amont de la chaîne des prix, le taux annuel de variation des prix à la production déterminés par l'UE est passé de 6,8 % en mars à 10,1 % en avril mais, compte tenu de la volatilité des séries, il est trop tôt pour déterminer s'il s'agira d'une interruption de la tendance baissière également observée pour la variation des cours internationaux des matières premières alimentaires.

Le rythme annuel de hausse des prix à la production des biens de consommation alimentaires s'est établi à 0,6 % en avril, globalement sans changement depuis le début de l'année. À la suite d'une baisse notable de l'indice des directeurs d'achat relatif au coût des biens destinés au commerce de détail de produits non alimentaires jusqu'en mars, l'indice a légèrement augmenté pour atteindre 53,8 en mai, un niveau qui dénote une hausse des coûts tout en demeurant nettement inférieur à la moyenne de long terme. En amont du processus de formation des prix, le taux de croissance annuel de l'indice des prix intérieurs à la production de la composante biens intermédiaires a fléchi pour le quatrième mois de suite, ressortant à -0,3 % en avril, et les données les plus récentes relatives aux prix à l'importation des biens intermédiaires (pour mars) et aux cours du pétrole et des autres matières premières (pour mai) continuent de faire état de taux de variation négatifs.

Les indices globaux tirés de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne indiquent des tensions modérées en amont. En ce qui concerne les données fournies par les directeurs d'achat (cf. graphique 43), l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a diminué, revenant de 43,4 en avril à 42,8 en mai, et l'indice des prix à la production a également baissé, revenant de 47,9 à 47,6, ce qui indique une baisse des prix. Les résultats de l'enquête prospective de la Commission européenne sur les anticipations relatives aux prix de vente pour l'ensemble de l'industrie sont restés inchangés en mai. Les anticipations relatives aux prix de vente dans le secteur des biens de consommation ont également été stables,

**Tableau 10 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

alors qu'elles ont continué de baisser dans tous les autres secteurs. Dans l'ensemble, les données sur les prix à la production et celles tirées des enquêtes continuent de faire état de tensions modérées en amont sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH et orientées à la baisse pour les prix des produits alimentaires.

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

Comme le montrent les indicateurs de coûts de main-d'œuvre les plus récemment publiés, les tensions d'origine interne sur les coûts provenant des coûts de main-d'œuvre sont restées modérées en 2012 (cf. tableau 10 et graphique 44). Les données relatives aux salaires ont affiché des signes de modération par rapport à 2011, dans un contexte d'affaiblissement de l'activité économique et d'accentuation du marasme sur le marché du travail.

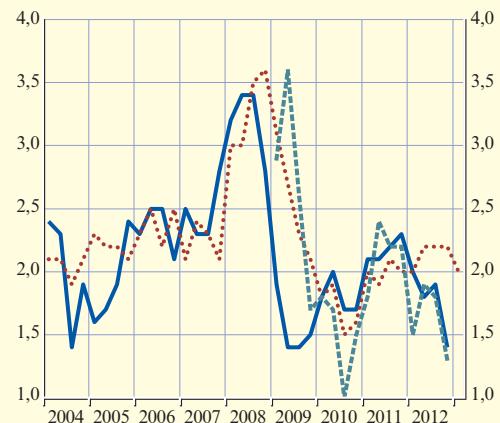
Au niveau de l'ensemble de la zone euro, la progression annuelle de la rémunération par tête a diminué à 1,4 % au quatrième trimestre 2012, après des taux égaux ou juste inférieurs à 2 % lors des trimestres précédents. Ce ralentissement récent s'explique en partie par les évolutions salariales du secteur public, où les salaires ont diminué dans certains pays dans le contexte des mesures d'assainissement budgétaire. La progression de la rémunération par tête a été plus dynamique dans le secteur privé. Néanmoins, la baisse du taux de croissance de la rémunération par tête, au regard de la progression stable des salaires négociés, indique un certain ajustement des coûts salariaux par le biais d'une dérive salariale négative. De la même façon, étant donné le nouveau fléchissement de la productivité, la modération de la croissance salariale n'a pas forcément entraîné un ralentissement du taux de progression des coûts unitaires de main-d'œuvre, qui est revenu à un rythme annuel de 1,7 % au dernier trimestre 2012, après 2,0 % le trimestre précédent.

Les variations du nombre d'heures travaillées par salarié ont eu une incidence sensible sur les évolutions des indicateurs de coûts de main-d'œuvre depuis 2008. La plupart des mouvements observés lors de la récession de 2008-2009 ont été de nature conjoncturelle et ont donc vraisemblablement eu des implications

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

- Rémunération par tête
- ... Salaires négociés
- - Coûts horaires de main-d'œuvre



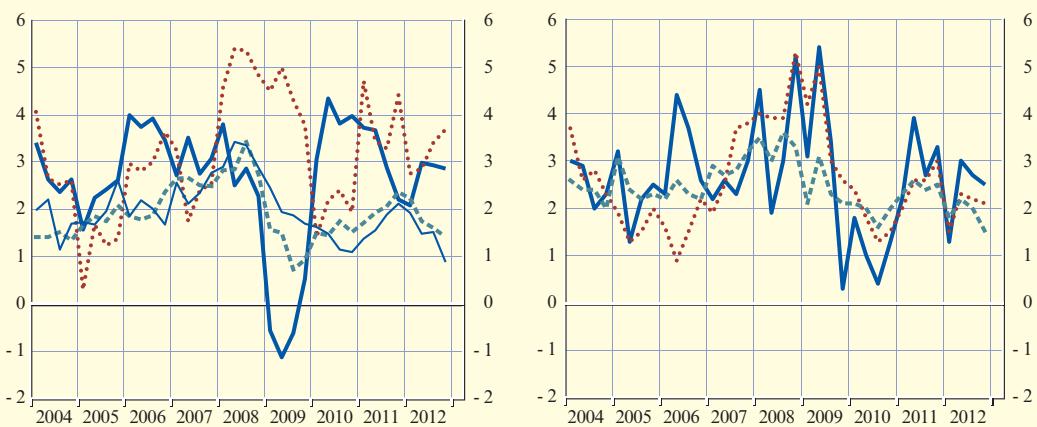
Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

Industrie hors construction – RPT  
 Construction – RPT  
 Services marchands – RPT  
 Services – RPT

Industrie hors construction – ICMO horaire  
 Construction – ICMO horaire  
 Services marchands – ICMO horaire



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

en termes de coûts, tandis que le fléchissement des heures effectivement travaillées reflète également des baisses de la durée habituelle du travail, en raison d'une hausse de l'emploi à temps partiel. L'encadré 5 analyse plus en détail les évolutions récentes du nombre d'heures travaillées dans la zone euro.

**Encadré 5****ÉVOLUTIONS RÉCENTES DU NOMBRE D'HEURES TRAVAILLÉES PAR SALARIÉ**

Les évolutions du nombre effectif d'heures travaillées par tête jouent un rôle important dans l'évaluation des indicateurs de coûts de main-d'œuvre. Par exemple, une croissance stable de la rémunération par tête peut parfois masquer une augmentation des coûts si les salariés, en raison d'une insuffisance temporaire de la demande, n'effectuent pas la totalité des heures pour lesquelles ils sont rémunérés<sup>1</sup>. Dans le même temps, une moindre progression de la rémunération par tête peut faussement indiquer une diminution des coûts si elle résulte uniquement d'une augmentation du nombre de salariés passant d'un régime de travail à temps plein à un régime à temps partiel. Compte tenu de ces éléments, le présent encadré analyse l'incidence des heures travaillées sur la croissance de la rémunération horaire et par tête ainsi que la nature des évolutions récentes des heures travaillées dans la zone euro.

**Nombre effectif d'heures travaillées et croissance de la rémunération horaire**

Depuis 2008, l'évolution du nombre effectif d'heures travaillées par tête fait apparaître des différences notables entre la croissance de la rémunération par tête et la croissance de la rémunération

1 À cet égard, les heures travaillées sont un indicateur important du degré d'utilisation de la main-d'œuvre rémunérée. Elles correspondent au nombre total d'heures passées sur le lieu de travail, c'est-à-dire qu'elles ne tiennent pas compte, par exemple, des absences rémunérées en raison de congés annuels ou de congés maladie, mais elles recouvrent les heures supplémentaires et le temps passé sur le lieu de travail en temps mort, en raison du manque occasionnel de travail ou d'arrêts de machines. D'après cette définition, les heures travaillées permettent de cerner la sous-utilisation de la main-d'œuvre si les salariés font partie d'un dispositif spécifique de chômage partiel et donc ne se présentent pas sur leur lieu de travail, mais pas s'ils sont inactifs sur leur lieu de travail.

horaire. La ventilation du graphique A montre que la croissance de la rémunération horaire a continué d'augmenter pendant la récession de 2008-2009, une moindre contribution de la rémunération par tête s'étant accompagnée d'une hausse de la contribution du nombre effectif d'heures travaillées par tête, c'est-à-dire d'une forte baisse du nombre de ces heures. Une évolution analogue, quoique moins prononcée, a été observée durant la phase de contraction économique la plus récente qui a débuté fin 2011. En revanche, durant la reprise économique de 2010, la croissance de la rémunération horaire a été plus modérée que celle de la rémunération par tête, le nombre d'heures effectivement travaillées ayant augmenté durant cette période. Depuis mi-2008, le taux de croissance annuel moyen de la rémunération par tête a été globalement inférieur de 0,5 point de pourcentage à celui de la rémunération horaire.

#### La nature de l'évolution du nombre d'heures travaillées

Les évolutions conjoncturelles du nombre d'heures effectivement travaillées par salarié peuvent refléter des facteurs tels que les heures supplémentaires (en période d'expansion) et les dispositifs de chômage partiel (en période de récession). Toutefois, quand il s'agit d'identifier les évolutions récentes dans les statistiques de comptes nationaux, il faut tenir compte de la tendance à la baisse du nombre d'heures travaillées au cours des années deux mille.

Les données tirées d'enquêtes sur la population active indiquent que, dans l'ensemble de la zone euro, le nombre d'heures habituellement travaillées (fixées par contrat en général) par salarié a diminué de plus d'une heure par semaine depuis 2000, pour s'établir à 36,8 heures en 2012 (cf. graphique B). Contrairement aux heures effectivement travaillées, le nombre d'heures habituellement travaillées intègre des éléments tels que les congés annuels ou les congés maladie et excède donc le nombre d'heures effectivement travaillées. En revanche, il ne tient pas compte de certains éléments tels que les heures supplémentaires ou les absences dues aux dispositifs de chômage partiel. L'évolution des heures habituellement travaillées par salarié reflète l'évolution des heures habituellement travaillées des salariés à temps plein et à temps partiel, ainsi que celle du pourcentage de salariés à temps partiel (cf. graphique C). La diminution des heures habituellement travaillées par salarié reflète pour la plus grande partie une hausse progressive du pourcentage de salariés à temps partiel, ce nombre d'heures étant resté beaucoup plus stable, tant pour les salariés à temps plein que pour ceux à temps partiel.

La comparaison du graphique B montre que l'écart entre les nombres d'heures effectivement et habituellement travaillées se creuse durant les périodes d'atonie de l'activité économique et se resserre en période de reprise économique. Cela tend à indiquer que la forte baisse des

**Graphique A Ventilation de la rémunération horaire dans la zone euro**

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

Rémunération horaire  
Nombre d'heures travaillées par salarié  
Rémunération par tête



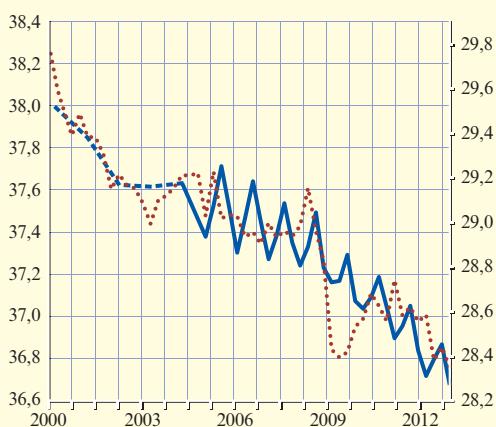
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Les contributions positives (négatives) du nombre d'heures travaillées par salarié à la croissance de la rémunération horaire reflètent une diminution (une augmentation) annuelle du nombre d'heures travaillées par personne employée.

**Graphique B Nombre d'heures effectivement travaillées et nombre d'heures habituellement travaillées dans la zone euro**

(nombre d'heures par semaine et par salarié)

- Nombre d'heures habituellement travaillées (échelle de gauche)
- Nombre d'heures effectivement travaillées (échelle de droite)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Le nombre d'heures habituellement travaillées reflète en général la durée hebdomadaire du travail fixée par contrat et recouvre les heures rémunérées mais non travaillées, en raison par exemple d'un congé de maladie ou de congés annuels. Pour la période antérieure à 2004, les données relatives aux heures habituellement travaillées sont disponibles uniquement pour les campagnes de juin de l'enquête sur les forces de travail. C'est ce qu'indique la courbe en pointillés bleus.

heures effectivement travaillées au cours de la récession de 2008-2009 reflète essentiellement des facteurs conjoncturels tels que le recours aux dispositifs de chômage partiel et une diminution du nombre d'heures supplémentaires. Seule une faible part de la baisse des heures effectivement travaillées au cours de la récession de 2008-2009 peut être attribuée à la diminution simultanée des heures habituellement travaillées. En revanche, le nouveau recul des heures effectivement travaillées durant la récente phase de contraction économique est, jusqu'à présent, presque entièrement imputable à la diminution des heures habituellement travaillées. Depuis mi-2008, les données indiquent globalement que la baisse des heures effectivement travaillées est pour moitié environ de nature conjoncturelle, et pour l'autre moitié attribuable à une diminution des heures habituellement travaillées<sup>2</sup>.

Dans l'ensemble, les mouvements prononcés du nombre d'heures effectivement travaillées par tête depuis 2008 montrent que dans l'évaluation des évolutions globales des coûts de main-d'œuvre mettre l'accent sur la croissance de la rémunération par tête peut être source d'erreur. Il serait préférable de s'attacher davantage à la progression de la rémunération horaire<sup>3</sup>.

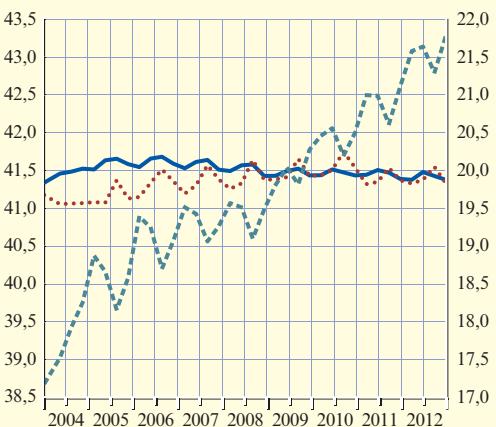
2 Dans la mesure où la diminution du nombre d'heures habituellement travaillées par salarié est due à une augmentation du pourcentage de salariés à temps partiel, elle peut aussi refléter actuellement un mouvement conjoncturel si, en raison de la période prolongée d'atotie économique dans un certain nombre de pays de la zone euro, l'emploi à temps partiel reflète une pénurie temporaire d'opportunités d'emploi à temps plein. Pour une distinction entre emploi à temps partiel volontaire et involontaire, cf. l'encadré 7 du présent *Bulletin mensuel*.

3 Il convient toutefois de noter qu'aucun indicateur des coûts de main-d'œuvre n'est parfait. Par exemple, les évolutions de la rémunération par tête ou horaire peuvent ne pas être complètement représentatives des coûts de main-d'œuvre d'une entreprise à un moment donné si, par exemple, l'Etat accorde des subventions à l'emploi en contrepartie de réductions temporaires de temps de travail lorsque les emplois sont menacés, ou si une entreprise met en place des comptes horaires qui équilibrivent le coût des dispositifs de chômage partiel et des heures supplémentaires à plus long terme. De même, les arbitrages entre emploi à temps plein et emploi à temps partiel peuvent ne pas être neutres en termes de coûts s'ils supposent des coûts de main-d'œuvre fixes par personne ou s'ils sont associés à des évolutions de la productivité moyenne.

**Graphique C Nombre d'heures habituellement travaillées en fonction du régime de travail dans la zone euro**

(en nombre d'heures par semaine ; en pourcentage)

- Nombre d'heures habituellement travaillées des salariés à temps plein (échelle de gauche)
- Nombre d'heures habituellement travaillées des salariés à temps partiel (échelle de droite)
- - - Pourcentage de salariés à temps partiel (échelle de droite)

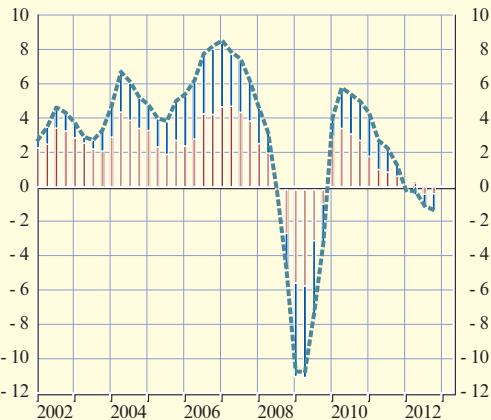


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

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

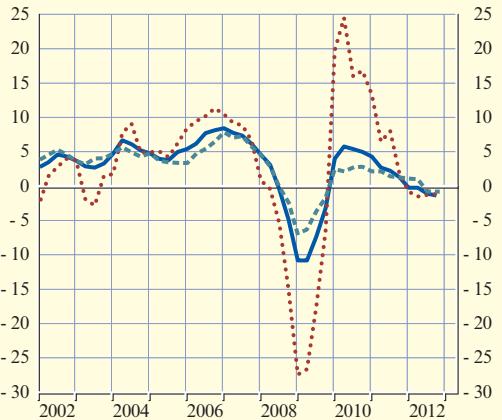


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

- Ensemble de l'économie
- Industrie
- Services marchands



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

### 3.4 ÉVOLUTION DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES

Reflétant la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre et les conditions économiques défavorables, les bénéfices des entreprises (mesurés par l'excédent brut d'exploitation) ont encore reculé de 1,4 % en rythme annuel au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 46). Cette contraction s'explique par le fléchissement du taux de variation annuel du PIB ainsi que par une nouvelle baisse des bénéfices par unité de production (effet marge). Globalement, après le rebond enregistré depuis mi-2009, le niveau des bénéfices est resté globalement inchangé en 2011 et en 2012.

S'agissant des grands secteurs économiques, les bénéfices dans le secteur des services marchands ont de nouveau diminué en rythme annuel au quatrième trimestre 2012, de 0,5 %, après avoir baissé de 0,7 % au troisième trimestre. Dans le secteur industriel (hors construction), les bénéfices ont diminué de 1,1 %, sans variation importante par rapport aux trimestres précédents (cf. graphique 47). Dans le secteur des services marchands, le taux de variation des bénéfices des entreprises, en rythme trimestriel, a été négatif pour le troisième trimestre consécutif.

### 3.5 PRÉVISIONS D'INFLATION

Les taux annuels d'inflation devraient connaître une certaine volatilité tout au long de l'année, en raison notamment d'effets de base liés aux évolutions des prix de l'énergie et des produits alimentaires observées douze mois plus tôt. Abstraction faite de cette volatilité, les tensions sous-jacentes sur les prix à moyen terme devraient rester contenues, reflétant la faiblesse de l'utilisation des capacités de production et le rythme modéré de la reprise économique. À moyen terme, les anticipations d'inflation restent solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix.

Plus précisément, les perspectives d'inflation à court terme continuent de dépendre largement des prix du pétrole. Le ralentissement de la hausse annuelle des prix de l'énergie devrait être plus prononcé en 2013, dans l'hypothèse d'une nouvelle baisse des cours du pétrole, actuellement intégrée dans les prix des contrats à terme. Le profil de la composante énergie affichera une certaine volatilité, largement imputable à des effets de base positifs et négatifs.

La hausse annuelle des prix des produits alimentaires non transformés devrait se ralentir progressivement en 2013. La poussée des prix observée dans les données d'avril 2013 devrait être un phénomène temporaire s'inscrivant dans le large processus de correction des fortes hausses des prix des produits alimentaires non transformés du second semestre 2012, liées aux conditions météorologiques défavorables. La hausse des prix des produits alimentaires transformés pourrait légèrement se renforcer au cours des prochains mois, avant de ralentir plus tard dans l'année. Cette hausse des prix reflète une répercussion différée de l'augmentation des cours des matières premières alimentaires observée durant l'été 2012. La tendance baissière attendue au second semestre de l'année est liée à la baisse des tensions sur les coûts et à l'atonie de la demande dans certains pays de la zone euro.

La hausse des prix des produits manufacturés hors énergie devrait rester globalement stable à son niveau actuel pour le reste de 2013, en raison de la faiblesse de la demande des consommateurs, des tensions baissières sur les prix des produits manufacturés hors énergie importés et des évolutions salariales globalement modérées. L'incidence de mesures relevant de la fiscalité indirecte dans certains pays de la zone euro devrait contribuer à une certaine volatilité du profil de cette composante au cours des mois à venir.

La hausse des prix des services devrait demeurer stable dans l'ensemble au cours des prochains mois, à un niveau légèrement inférieur à celui constaté au premier trimestre de l'année, reflétant l'atonie de la croissance de la demande intérieure et le caractère largement contenu des tensions sur les salaires. En 2014, les relèvements de la TVA dans certains pays de la zone euro pourraient entraîner un regain de hausse des prix des services.

Les données les plus récentes relatives aux indicateurs de coûts de main-d'œuvre laissent penser que les tensions d'origine interne sur les coûts pourraient ne se renforcer que graduellement, reflétant la reprise progressive de l'activité. La croissance des bénéfices des entreprises devrait continuer à se modérer en 2013 après un fort ralentissement en 2012, absorbant, dans des proportions assez limitées toutefois, la hausse relativement importante des coûts unitaires de main-d'œuvre observée en 2012. À moyen terme, la moindre progression des coûts unitaires de main-d'œuvre et l'amélioration progressive de la situation économique devraient favoriser un redressement des marges bénéficiaires.

Les projections macroéconomiques de juin 2013 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 1,4 % pour 2013 et de 1,3 % pour 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection d'inflation pour 2013 a été révisée à la baisse, reflétant essentiellement le fléchissement des cours du pétrole, tandis que la projection pour 2014 reste inchangée.

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

## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

*Le PIB en volume s'est contracté de 0,2 % au premier trimestre 2013, après avoir reculé de 0,6 % au quatrième trimestre 2012. La production a ainsi diminué durant six trimestres consécutifs, tandis que la situation sur le marché du travail reste atone. Les évolutions récentes des données d'enquêtes relatives au climat des affaires font état d'une légère amélioration par rapport à un bas niveau de départ. Dans les mois à venir et en 2014, la croissance des exportations de la zone euro devrait bénéficier d'un raffermissement de la demande mondiale, et la demande intérieure devrait être soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire et par les gains de revenus réels récents provenant de la baisse des cours du pétrole et d'une inflation globalement moins élevée. En outre, l'amélioration significative observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier devrait produire ses effets sur l'économie réelle, tout comme les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans qui subsiste dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique. Dans l'ensemble, l'activité économique de la zone euro devrait se stabiliser puis se redresser dans le courant de l'année, à un rythme modéré cependant.*

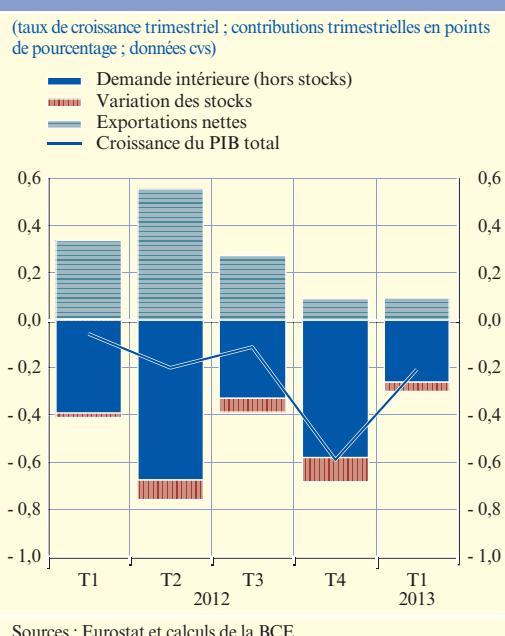
*Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de juin 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, qui prévoient une baisse de 0,6 % du PIB annuel en volume en 2013 et une progression de 1,1 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2013 établies par les services de la BCE, la projection pour 2013 a été légèrement revue à la baisse, reflétant en grande partie l'incorporation des données les plus récentes relatives au PIB. Pour 2014, la projection a fait l'objet d'une légère révision à la hausse. Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.*

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

Le PIB en volume a diminué de 0,2 %, en rythme trimestriel, au premier trimestre 2013, reculant pour le sixième trimestre consécutif, soit une perte totale cumulée de 1,5 % sur l'ensemble de la période (cf. graphique 48). Ce faible résultat reflète les évolutions négatives de la demande intérieure, qui s'est encore contractée au premier trimestre 2013 sous l'effet d'un recul de l'investissement. En revanche, les exportations nettes ont apporté une légère contribution positive, les exportations diminuant moins que les importations. Le recul de la production au premier trimestre est globalement conforme aux évolutions des indicateurs conjoncturels, notamment les résultats d'enquêtes. Les données du PIB relatives au premier trimestre ont également subi l'influence négative de la vague de froid, surtout en ce qui concerne le secteur de la construction.

Au cours des derniers trimestres, la croissance de la production dans la zone euro a été freinée notamment par l'atonie de la demande intérieure. La faiblesse de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, les mesures d'assainissement budgétaire et les besoins actuels de désendettement

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



de certains pays, ainsi que l'incertitude accrue, ont pesé sur l'investissement. Outre les effets négatifs de ces déterminants, les dépenses de consommation ont également subi l'incidence du recul de l'emploi sur le revenu global dans un contexte de léthargie du marché du travail, tandis que les dépenses publiques se sont considérablement réduites par suite des restrictions budgétaires dans plusieurs pays de la zone euro.

Les évolutions récentes des indicateurs conjoncturels, notamment les données tirées d'enquêtes, donnent à penser que la morosité du climat des affaires s'est prolongée au printemps de cette année. Toutefois, le PIB en volume devrait entamer une reprise modérée dans le courant de l'année 2013, la progression des exportations devant bénéficier d'un raffermissement de la demande mondiale, tandis que la demande intérieure devrait être soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire et les gains de revenus réels récents provenant du recul des cours du pétrole et de la baisse globale de l'inflation.

### CONSOMMATION PRIVÉE

La consommation privée a légèrement progressé, de 0,1 %, au premier trimestre 2013, après cinq trimestres consécutifs de croissance négative. Le résultat du premier trimestre reflète une augmentation de la consommation de biens de consommation courante et de services. En revanche, les achats de véhicules ont reculé en rythme trimestriel au premier trimestre. Les informations récentes tirées des indicateurs conjoncturels et des enquêtes laissent présager une atonie persistante des dépenses de consommation dans la zone euro au cours des prochains mois, même si l'on observe des signes de stabilisation.

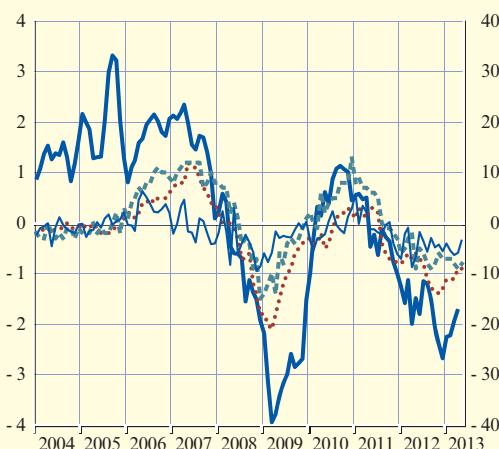
La faiblesse prolongée des dépenses de consommation au cours des dernières années reflète largement les évolutions du revenu réel disponible, qui a subi l'incidence défavorable d'une inflation élevée alimentée par le renchérissement des matières premières et de l'énergie. Le recul de l'emploi a exercé des tensions supplémentaires sur le revenu réel global des ménages. Les données les plus récentes montrent que le revenu réel disponible, qui a enregistré des taux de variation annuels négatifs sur une période prolongée, a de nouveau diminué au quatrième trimestre 2012. Dans le même temps, le taux d'épargne des ménages a continué de baisser, pour s'inscrire à des niveaux historiquement bas, les consommateurs cherchant à atténuer l'incidence de la baisse de leur revenu réel sur le niveau de leur consommation.

S'agissant des évolutions à court terme au deuxième trimestre 2013, les données solides aussi bien que celles ressortant d'estimations indiquent, dans l'ensemble, un début de stabilisation des dépenses de consommation à un bas niveau. Les ventes au détail ont reculé de 0,5 % en glissement mensuel en avril, s'inscrivant 0,8 % au-dessous du niveau moyen du premier trimestre 2013. En outre, l'indice des directeurs d'achat pour les ventes au détail est ressorti à 45,5 en moyenne en avril et en mai, ce qui représente une amélioration par

**Graphique 49 Ventes au détail et indicateurs de confiance du commerce de détail et des ménages**

(données mensuelles)

- Ventes au détail<sup>1)</sup> (échelle de gauche)
- ..... Indicateur de confiance des consommateurs<sup>2)</sup> (échelle de droite)
- - - Indicateur de confiance du commerce de détail<sup>3)</sup> (échelle de droite)
- Indice des directeurs d'achat<sup>2)</sup> relatif aux ventes effectives par rapport au mois précédent (échelle de droite)



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

rapport au premier trimestre 2013. Au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre 2013, l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur du commerce de détail s'est établi, en moyenne, légèrement au-dessous du niveau enregistré au premier trimestre, demeurant ainsi inférieur à sa moyenne de long terme (cf. graphique 49). De plus, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 1,6 % en rythme mensuel en avril, en progression sur trois mois consécutifs. Néanmoins, les achats de voitures particulières et d'autres biens onéreux devraient rester faibles au cours des prochains mois. En avril et en mai, l'indicateur de la Commission européenne relatif aux intentions d'achats importants n'était que légèrement supérieur à ses niveaux du dernier trimestre 2012 et du premier trimestre 2013, demeurant ainsi à un niveau bas dans un contexte d'atomie de la consommation de biens durables. Enfin, la confiance des consommateurs de la zone euro s'est légèrement renforcée en mai, progressant ainsi pour le sixième mois consécutif. Cette amélioration peut principalement s'expliquer par l'évaluation des ménages relative aux perspectives de chômage. Cependant, ces dernières évolutions ne compensent pas intégralement le fléchissement observé au second semestre 2012 et l'indice reste donc encore nettement inférieur à sa moyenne historique.

### INVESTISSEMENT

Le fléchissement de la FBCF observé depuis le deuxième trimestre 2011 s'est poursuivi début 2013. L'investissement s'est encore contracté, de 1,6 % en rythme trimestriel au premier trimestre, après 1,4 % au dernier trimestre 2012. La ventilation complète de la FBCF au premier trimestre 2013 n'était pas disponible au moment de la finalisation du présent *Bulletin mensuel*. Toutefois, s'agissant de l'investissement hors construction, qui représente la moitié de l'investissement total, les données disponibles pour certains pays de la zone euro font état d'un nouveau recul. Les indicateurs conjoncturels pour la zone euro dans son ensemble font également état d'une contraction de l'investissement hors construction, en phase avec la morosité des évolutions globales de l'économie, le pessimisme des chefs d'entreprise et le niveau actuellement élevé de l'incertitude. La production de biens d'équipement a enregistré une nouvelle baisse au premier trimestre et le taux d'utilisation des capacités s'est maintenu à un niveau très bas. Les données tirées d'enquêtes, comme l'indice des directeurs d'achat et l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur manufacturier, sont restées bien inférieures à leur moyenne de long terme. L'investissement dans la construction résidentielle et non résidentielle a probablement diminué au premier trimestre 2013, comme le reflètent l'indice de la production dans la construction et la faiblesse de la confiance de ce secteur. L'investissement public dans l'ensemble de la zone euro a probablement enregistré une légère hausse au premier trimestre, qui est toutefois loin de compenser la contraction des dépenses en capital du secteur privé.

S'agissant du deuxième trimestre 2013, les quelques indicateurs avancés disponibles font généralement état d'une contraction persistante de la FBCF hors construction dans la zone euro. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier et sa composante relative aux nouvelles commandes ont légèrement progressé en mai mais sont restés négatifs. Les indicateurs de la Commission européenne relatifs à l'évaluation des carnets de commande se sont également inscrits en légère hausse en mai, tandis que les anticipations des évolutions de la production au cours des trois mois à venir se sont légèrement dégradées. En outre, le taux d'utilisation des capacités de production est demeuré inchangé au deuxième trimestre à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme. L'investissement dans la construction devrait également poursuivre son recul au deuxième trimestre, comme le suggèrent les données tirées d'enquêtes.

Dans l'ensemble, l'investissement hors construction devrait se redresser lentement au second semestre de l'année, sous l'effet du raffermissement progressif de l'activité économique et des bénéfices. Selon l'enquête semestrielle de la Commission européenne relative aux investissements, les entreprises s'attendent à une légère hausse de l'investissement dans le secteur manufacturier de la zone euro sur l'ensemble de

l'année 2013. L'investissement dans la construction devrait rester anémique sur l'ensemble de l'année, reflétant la poursuite de l'ajustement sur de nombreux marchés de l'immobilier résidentiel de la zone.

### CONSOMMATION PUBLIQUE

La consommation publique est demeurée faible au premier trimestre 2013, en légère baisse par rapport au quatrième trimestre 2012, reflétant les efforts d'assainissement budgétaire en cours dans un certain nombre de pays de la zone euro.

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

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

### STOCKS

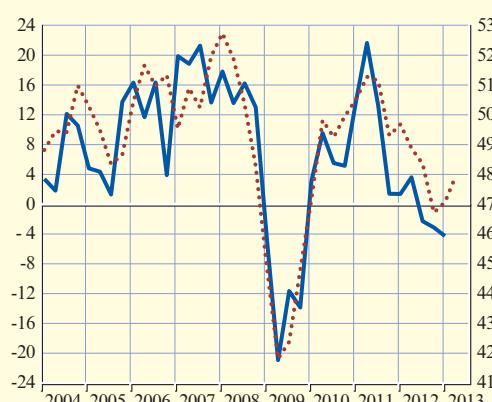
La variation des stocks a apporté une contribution globalement neutre à la hausse trimestrielle du PIB au premier trimestre 2013. Au total, depuis mi-2011, une suite quasiment ininterrompue de sept trimestres de contributions négatives des stocks à la croissance s'est traduite par une baisse cumulée de 0,9 point de pourcentage du PIB, soit plus de la moitié de sa baisse cumulée (de 1,5 % au cours de la période de six trimestres la plus récente).

La détérioration marquée des perspectives d'activité durant l'été 2011, conjuguée à un durcissement prononcé des conditions de financement dans certains pays de la zone euro, a entraîné un ralentissement prononcé du rythme soutenu de reconstitution des stocks observé au premier semestre 2011, les stocks apportant ainsi une forte contribution négative, de 0,7 point de pourcentage, à la croissance du PIB au second semestre 2011. Après avoir marqué brièvement le pas au premier trimestre 2012, le rythme de stockage (déstockage) s'est de nouveau ralenti (accéléré) pendant le reste de l'année, sur fond de recul de l'activité, continuant d'apporter des contributions négatives à la croissance, de 0,25 point de pourcentage, au cours des trois derniers trimestres de 2012.

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

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

— Comptes nationaux (échelle de gauche)  
···· Indice des directeurs d'achat (échelle de droite)



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.

Ces importantes contributions négatives cumulées sur sept trimestres ont transformé la forte reconstitution des stocks observée mi-2011 (0,9 % du PIB en valeur) en un déstockage modéré à compter du premier trimestre 2013 (0,2 % du PIB). Compte tenu du niveau assez faible des stocks généralement constaté tout au long de la chaîne d'approvisionnement, la marge de manœuvre pour un rythme de déstockage plus prononcé (de l'ordre de celui intervenu après la faillite de Lehman Brothers) semble limitée au cours des prochains trimestres.

Les données récentes tirées de l'enquête auprès des directeurs d'achat pour avril et mai 2013 font effectivement état d'un ralentissement marqué du rythme de réduction des stocks, affectant toutes les catégories : les consommations intermédiaires et les produits finis dans le secteur manufacturier aussi bien que les stocks détenus par les commerçants (cf. graphique 50). Par ailleurs, l'enquête de la Commission européenne indique que les stocks dans le secteur manufacturier (produits finis) et dans le commerce de détail sont considérés par les entreprises comme relativement faibles par rapport à leurs moyennes historiques.

### COMMERCE EXTÉRIEUR

Abstraction faite d'une certaine volatilité trimestrielle, le commerce de la zone euro est relativement atone depuis 2011. Après un recul des exportations et des importations de biens et services au dernier trimestre 2012, l'atonie a persisté au premier trimestre 2013, où les exportations se sont inscrites en baisse de 0,8 %, tandis que les importations ont encore diminué, de 1,1 %. Ces évolutions se sont traduites par une contribution légèrement positive du commerce extérieur à la croissance du PIB en volume de la zone euro. Au premier trimestre 2013, les exportations des pays de la zone euro ont été davantage soutenues par la demande extérieure à la zone, en particulier par la demande en provenance des États-Unis et, dans une moindre mesure, des économies d'Asie que par celle des pays membres de la zone. Globalement, toutefois, la progression des exportations hors zone euro n'a pas totalement compensé la faiblesse des échanges intra-zone, la demande intérieure demeurant déprimée (cf. graphique 51).

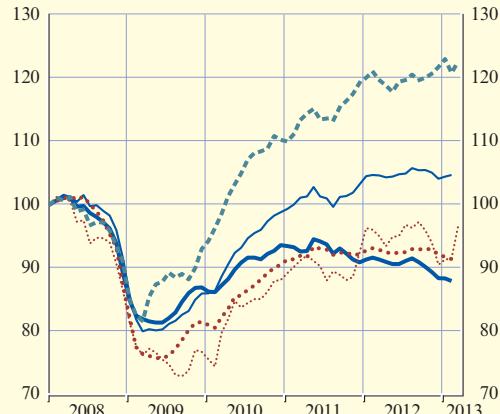
Depuis mi-2010, le commerce extérieur a constamment dopé le PIB en volume de la zone euro, la hausse des exportations l'emportant sur celle des importations. Cette situation s'explique principalement par la progression plus faible de la demande intérieure dans la zone euro que dans ses principaux partenaires commerciaux, ainsi que par la dépréciation du taux de change effectif réel de l'euro sur la majeure partie de cette période. En outre, en 2011 et 2012, la zone euro a stabilisé sa part de marché des exportations dans le commerce mondial, même si l'ajustement entre les pays de la zone a été très hétérogène. Ces évolutions sont retracées à l'encadré 6, qui décrit les performances à l'exportation de la zone euro et de ses pays membres, en termes de variations des parts de marché à l'exportation depuis 1999.

Toutefois, au cours des derniers trimestres, les exportations ont apporté un soutien plus limité à la croissance du PIB en volume de la zone euro, principalement en raison du ralentissement de la demande extérieure de la zone et de l'appréciation du taux de change effectif réel de l'euro au second semestre 2012.

**Graphique 51 Exportations en volume de la zone euro pour une sélection de partenaires commerciaux**

(indices : janvier 2008 = 100 ; données cvs ; moyennes mobiles sur trois mois)

— Exportations intra-zone euro  
··· États membres de l'UE hors zone euro  
--- Asie  
— Exportations hors zone euro  
.... États-Unis



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

## Encadré 6

## LES TENDANCES DES PARTS DE MARCHÉ À L'EXPORTATION DANS LA ZONE EURO

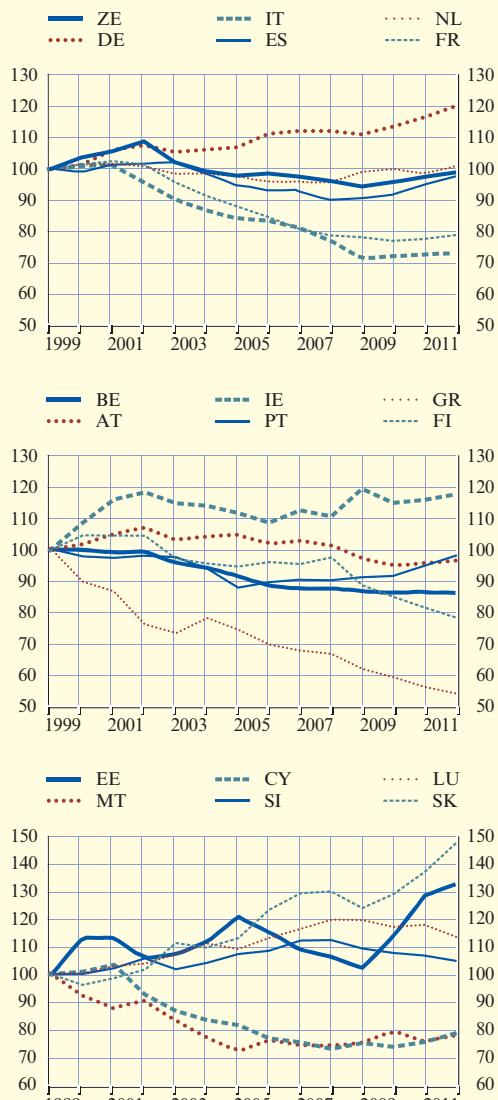
Le présent encadré décrit les performances à l'exportation de la zone euro et de ses pays membres en utilisant deux mesures des parts de marché à l'exportation : les exportations d'un pays mesurées en termes de demande étrangère et les exportations d'un pays mesurées en termes d'exportations mondiales, à la fois en volume et en valeur.

En dépit de leurs différences, ces deux mesures sont complémentaires et peuvent être utilisées à des fins diverses. Les parts de marché à l'exportation en termes de demande étrangère prennent en compte la situation géographique particulière d'un pays dans la formulation des liens commerciaux. Par exemple, la zone euro a davantage de relations commerciales avec ses voisins proches, comme l'Europe centrale et orientale, qu'avec l'Asie. Lorsque la zone euro perd des parts de marché en termes d'exportations mondiales, cela peut indiquer qu'elle ne s'est pas développée assez activement sur les marchés qui tirent la demande mondiale d'exportations. Par ailleurs, les parts de marché à l'exportation en termes de volume peuvent être utiles pour évaluer la compétitivité à un niveau macroéconomique, tandis que les parts de marché en termes de valeur sont sans doute plus adaptées pour évaluer les recettes procurées par les exportations.

À la suite de la baisse amorcée en 2002, la part de marché à l'exportation de la zone euro mesurée par le ratio exportations/demande étrangère a enregistré une certaine amélioration depuis 2009 (cf. graphique A)<sup>1</sup>. Toutefois, les performances à l'exportation des différents pays se caractérisent par des évolutions hétérogènes depuis la crise : tandis que les performances à l'exportation de certains pays ont commencé

Graphique A Exportations mesurées en termes de demande étrangère

(indice 1999 = 100, données annuelles, biens et services en termes de volume)



Sources : BCE et calculs des services de la BCE

<sup>1</sup> Dans la présentation ci-après, les exportations pour l'ensemble de la zone euro comprennent uniquement les exportations hors zone euro, tandis que pour les différents pays, les exportations intra-zone euro comme celles hors zone euro sont prises en compte. La demande étrangère est mesurée comme le total des importations en volume de biens et de services, pondéré par les exportations, des principaux partenaires commerciaux. Pour plus d'informations sur le calcul de la demande étrangère, cf. K. Hubrich et T. Karlsson, *Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises*, Occasional Paper Series n° 108, BCE, mars 2010. Les parts de marché sont calculées comme le ratio exportations/demande étrangère (ou exportations/exportations mondiales) exprimées sous la forme d'un indice.

à s'améliorer (Estonie, Espagne et Portugal, par exemple) ou sont restées sur une tendance haussière (cas de l'Allemagne et de la Slovaquie), les performances d'autres pays (Belgique, Grèce et Finlande) conservent une tendance baissière.

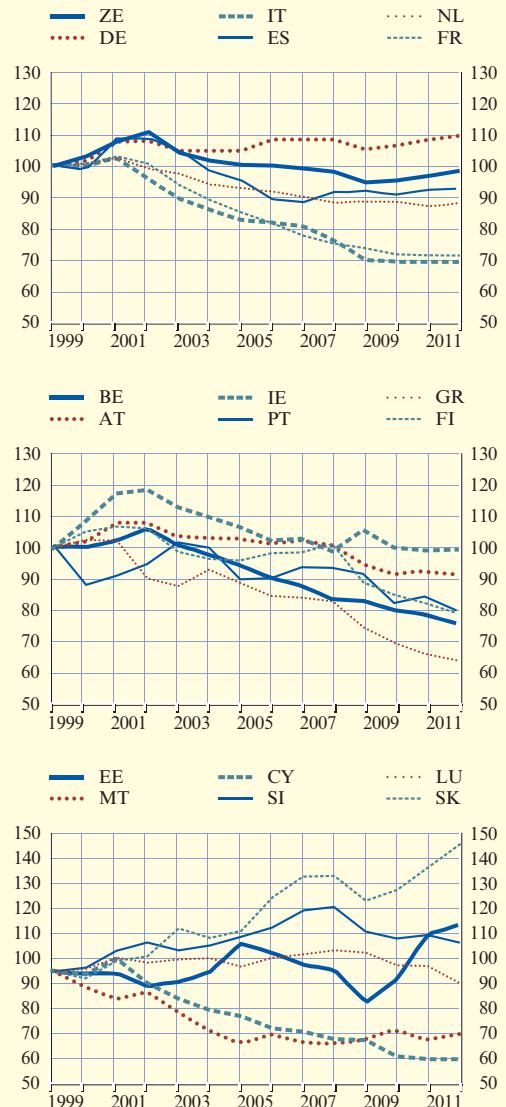
S'agissant des indicateurs des exportations en part des exportations mondiales exprimés en termes de volume, les tendances générales décrites ci-dessus demeurent globalement comparables pour la zone euro et pour la plupart des pays (cf. graphique B). Depuis 2009, les performances à l'exportation de la zone euro se sont améliorées pour les deux mesures. La part de marché à l'exportation de la zone euro mesurée en termes de demande étrangère s'est améliorée de 4,6 % depuis 2009, et sa part de marché mesurée en termes d'exportations mondiales a progressé de 3,8 % (cf. graphiques A et B). Les mêmes tendances générales apparaissent, comme décrit ci-dessus, pour les différents pays de la zone euro, à l'exception de l'Espagne et du Portugal.

Sur la période allant de 1999 à 2012, les performances sur les marchés à l'exportation calculées d'après ces deux mesures peuvent, dans certains cas, être très différentes (cf. tableau). L'Allemagne a accru sa part de marché à l'exportation en termes d'exportations mondiales de 9,3 %, tandis que l'amélioration en termes de demande étrangère s'est élevée à 20,2 %. La situation a été comparable en Estonie. L'Irlande, le Luxembourg et les Pays-Bas ont enregistré une perte de parts de marché en termes d'exportations mondiales, mais un gain en termes de demande étrangère. Pour certains pays (Belgique, Espagne, France, Italie, Chypre et Autriche), la perte de parts de marché à l'exportation sur la base des exportations mondiales a été plus importante. En revanche, la Grèce a enregistré de moindres pertes de parts de marché en termes d'exportations mondiales. En conclusion, il s'avère que les performances à l'exportation mesurées en termes de demande étrangère sont meilleures que les performances mesurées en termes d'exportations mondiales pour la plupart des pays de la zone euro.

Les facteurs responsables des différences entre ces deux mesures peuvent s'expliquer par la composition de la demande étrangère. Celle-ci correspond au total des importations de biens et de services en volume, pondéré par les exportations, des principaux partenaires commerciaux des pays de la zone euro. Ces pays exportent, en moyenne, près de 50 % de leurs exportations totales vers d'autres pays de la zone, le reste étant essentiellement à destination des économies avancées (comme le

**Graphique B Exportations mesurées en termes d'exportations mondiales**

(indice 1999 = 100, données annuelles, biens et services en termes de volume)



Sources : données tirées des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et calculs des services de la BCE

### Exportations mesurées en termes de demande étrangère et d'exportations mondiales sur la période allant de 1999 à 2012

(variation en pourcentage ; une valeur positive indique une hausse de la part de marché à l'exportation et inversement)

	Performances à l'exportation en termes de :		
	demande étrangère (volumes)	d'exportations mondiales (volumes)	d'exportations mondiales (valeurs)
Belgique	- 14,1	- 24,5	- 36,0
Allemagne	20,2	9,3	- 10,4
Estonie	32,7	16,7	70,2
Irlande	17,4	- 1,0	- 15,4
Grèce	- 46,0	- 36,2	- 24,2
Espagne	- 2,6	- 7,4	- 16,9
France	- 21,4	- 28,9	- 34,9
Italie	- 27,0	- 31,1	- 34,9
Chypre	- 21,3	- 31,8	- 34,1
Luxembourg	13,7	- 4,1	2,7
Malte	- 22,0	- 22,8	- 12,6
Pays-Bas	0,8	- 12,4	- 19,1
Autriche	- 4,0	- 8,4	- 19,1
Portugal	- 2,2	- 20,2	- 23,8
Slovénie	5,0	10,5	- 17,1
Slovaquie	47,3	45,6	125,1
Finlande	- 21,8	- 21,1	- 34,4
<b>Zone euro</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 17,4</b>

Sources : données tirées des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, BCE et calculs des services de la BCE

Royaume-Uni et les États-Unis) et de l'Europe centrale et orientale (ces partenaires commerciaux se voient donc attribuer une pondération élevée dans le calcul de la demande étrangère). Les économies émergentes ne font pas partie des partenaires commerciaux traditionnels des pays de la zone euro : elles ne contribuent donc que modestement à la croissance de la demande étrangère adressée à cette zone (elles ont ainsi une pondération plus faible dans le calcul de cette demande). Comme la croissance des économies avancées est comparativement plus lente, leur demande d'importations progresse plus lentement que la demande mondiale d'importations. Cette caractéristique, conjuguée à leur importance relativement élevée dans la demande étrangère, entraîne une progression plus lente de la demande étrangère que des importations mondiales. En effet, les importations mondiales augmentent plus vite car elles intègrent l'ensemble des économies émergentes à croissance rapide. Toute perte de part de marché en termes d'exportations mondiales signifie que les pays de la zone euro ne tirent pas pleinement profit de la hausse de la demande d'importations des pays émergents pour maintenir ou accroître leur part dans le commerce mondial.

En ce qui concerne la comparaison des parts de marché à l'exportation en termes de valeur et de volume, certaines différences méritent d'être notées. Pour la zone euro, au cours de la période allant de 1999 à 2012, les pertes de parts de marché à l'exportation des biens et des services en volume (1,9 %) ont été beaucoup moins importantes que les pertes en valeur (17,4 %) : les prix des exportations de la zone euro ont donc moins progressé que les prix mondiaux à l'exportation (cf. tableau) <sup>2, 3</sup>. Ce constat s'applique également à la plupart des pays de la zone euro. Par exemple, l'Allemagne a gagné des parts de marché à l'exportation en termes de volume (9,3 %), mais a subi des pertes en termes de valeur (10,4 %), indiquant que les prix des exportations allemandes ont moins augmenté que les prix mondiaux à l'exportation. Toutefois, les pertes de parts de marché à l'exportation de biens et de services enregistrées par la Grèce en termes de

2 Des prix relatifs en baisse peuvent ne pas traduire une véritable réduction des coûts physiques, généralement définie comme une hausse de la compétitivité, mais plutôt un effet de composition, les pays développant de nouveaux produits et abandonnant des produits anciens. Par conséquent, les produits plus anciens de qualité identique sont commercialisés à un prix plus faible, diminuant les parts de marché en termes de valeur, tandis que les parts en termes de volume demeurent stables.

3 Au cours de la période allant de 1999 à 2012, le taux de change effectif réel de l'euro vis-à-vis de ses vingt principaux partenaires commerciaux, déflaté des indices des prix à la production et des coûts unitaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, a diminué de 6,1 % et de 9,3 % respectivement. Le taux de change effectif réel de l'euro vis-à-vis de dix-neuf pays industrialisés, déflaté des prix à l'exportation, indique une baisse de 2,7 % au cours de la même période.

valeur (24,2 %) ont été moins importantes qu'en termes de volume (36,2 %). Par conséquent, la perte de compétitivité-prix de la Grèce (les prix grecs à l'exportation augmentant plus rapidement que ceux des concurrents) a provoqué, au fil du temps, une baisse de sa part en volume, mais la hausse des prix à l'exportation a permis des pertes en valeur plus faibles que les pertes en volume.

En résumé, les performances à l'exportation mesurées en termes de demande étrangère s'avèrent meilleures que celles mesurées en termes d'exportations mondiales pour la plupart des pays de la zone euro. L'analyse des parts de marché à l'exportation en termes de valeur ou de volume peut révéler des différences significatives en fonction des évolutions de prix. En dépit de ces différences, les deux mesures sont complémentaires et doivent être examinées en parallèle lors de l'évaluation des performances sur les marchés à l'exportation. L'analyse effectuée en utilisant les parts de marché à l'exportation sur la base de la demande étrangère et des exportations mondiales en termes de volume semble indiquer que les pays de la zone euro devraient consacrer plus de ressources à se développer davantage en direction des marchés émergents à croissance rapide.

À court terme, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB en volume devrait être plus faible qu'auparavant, tout en demeurant positive. Globalement, les perspectives à court terme du commerce extérieur de la zone euro restent empreintes d'une incertitude accrue, comme en attestent les données d'enquêtes disponibles. Les niveaux des carnets de commandes à l'exportation publiés par la Commission européenne et l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation sont ressortis en légère hausse en mai, les deux indicateurs restant toutefois inférieurs à leur moyenne de long terme. La reprise de l'économie mondiale paraît également précaire, de sorte que l'impulsion donnée par les exportations de la zone euro au redressement de la croissance du PIB en volume au cours des prochains mois devrait demeurer modérée. La croissance à court terme des importations devrait être freinée par la faible dynamique de fond de la croissance dans la zone euro, même si un raffermissement peut être attendu au cours du second semestre 2013, quand la demande intérieure de la zone euro redémarrera.

#### 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

S'agissant du volet production des comptes nationaux, la valeur ajoutée totale est en recul depuis le quatrième trimestre 2011 et s'est encore contractée, de 0,2 % au premier trimestre 2013, après une baisse de 0,5 % au dernier trimestre 2012. La contraction de la valeur ajoutée au premier trimestre a concerné plus largement le secteur industriel que celui des services.

Dans une perspective plus longue, les évolutions ont aussi été très contrastées d'un secteur à l'autre depuis les pics observés en 2007 et 2008. Au premier trimestre 2013, la valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) était encore inférieure de plus de 8 % au pic de fin 2007, alors que la valeur ajoutée dans le secteur de la construction se situait 22 % en dessous de son point haut. Dans le secteur des services, en revanche, elle était légèrement supérieure au pic enregistré avant la crise en 2008. Les indicateurs à court terme laissent présager une nouvelle baisse de la valeur ajoutée au deuxième trimestre 2013.

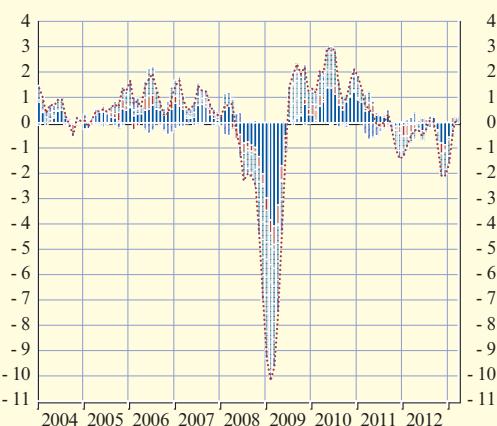
##### INDUSTRIE (HORS CONSTRUCTION)

La valeur ajoutée dans le secteur industriel (hors construction) a fléchi de 0,4 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2013, après une forte baisse de 1,6 % au trimestre précédent. En revanche, la production a légèrement augmenté au premier trimestre après une diminution importante

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

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

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



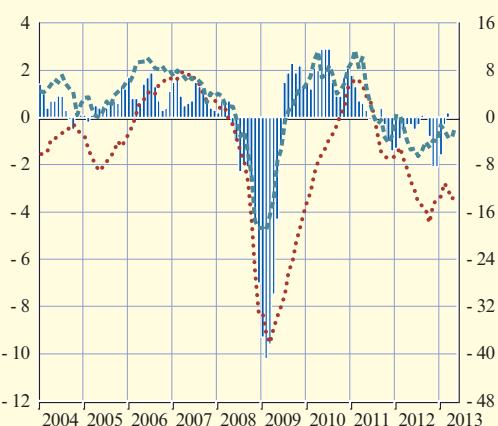
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

**Graphique 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)

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



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

Note : Toutes les séries concernent l'industrie manufacturière.  
1) Variations en pourcentage des glissements sur 3 mois  
2) Soldes d'opinion  
3) Indice des directeurs d'achat ; écarts par rapport à un indice de valeur 50

au trimestre précédent (cf. graphique 52). Cette hausse résulte principalement des évolutions de l'énergie, les besoins en chauffage ayant augmenté en raison de la vague de froid qui a touché de nombreux pays. Tous les autres principaux regroupements industriels ont apporté une contribution assez faible ou négative à la croissance de l'activité industrielle en volume. Les données d'enquêtes de la Commission européenne montrent que le fléchissement de la demande globale a eu une incidence négative sur la production au cours de la période de trois mois qui s'est achevée en avril.

Pour les prochains mois, les indicateurs à court terme laissent présager un manque de dynamisme durable de l'activité dans le secteur industriel au deuxième trimestre 2013. Bien que l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour l'industrie ait légèrement progressé entre avril et mai, il demeure inférieur à la moyenne enregistrée au premier trimestre (cf. graphique 53). Disponibles jusqu'en mai 2013, l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier et l'enquête de Markit concernant l'évaluation, par les entreprises, de leurs carnets de commandes globaux, vont également dans le sens d'évolutions moroses au deuxième trimestre, ces publications de données étant toujours inférieures au seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle.

## CONSTRUCTION

Au premier trimestre 2013, la valeur ajoutée dans le secteur de la construction a affiché une croissance négative pour le huitième trimestre de suite. Sur cette période, la valeur ajoutée a diminué de plus de 8 %. La faiblesse de ce résultat résulte en partie de la vague de froid qui a touché certaines régions de la zone euro.

Les indicateurs à court terme confirment l'atonie dans le secteur de la construction. Les données mensuelles relatives à la production dans ce secteur enregistrent une baisse de 1,7 % en mars, ce qui augure mal du deuxième trimestre en raison d'un acquis de croissance négatif. Au début du deuxième trimestre, l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction et l'indice du marché immobilier se sont améliorés par rapport à des niveaux très bas. D'autres indicateurs prospectifs, comme l'indice de confiance dans la construction et l'enquête de la Commission européenne sur les nouvelles commandes, ont continué de se dégrader, faisant état d'une nouvelle contraction de l'activité.

### SERVICES

La valeur ajoutée dans le secteur des services a légèrement diminué, de 0,1 %, en rythme trimestriel au premier trimestre 2013, après une contraction de 0,2 % au dernier trimestre 2012. Entre le troisième trimestre 2009 et le premier trimestre 2013, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée dans les services a été en moyenne considérablement inférieure à celle enregistrée dans l'industrie hors construction (avec une moyenne de 0,2 % et 0,8 %, respectivement, en rythme trimestriel). Les dernières données indiquent que le recul observé dernièrement a été relativement plus prononcé dans les services essentiellement non marchands (administration publique, éducation, santé et action sociale). Ces services ont fléchi de 0,4 % en rythme trimestriel, reflétant en partie des mesures d'assainissement budgétaire dans de nombreuses économies de la zone euro. Dans le même temps, la valeur ajoutée dans les services marchands s'est stabilisée en rythme trimestriel au premier trimestre 2013.

Les données d'enquêtes signalent une faiblesse persistante de l'activité dans le secteur des services au deuxième trimestre 2013. L'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans les services est resté légèrement inférieur au seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre, son niveau étant aussi légèrement inférieur à celui du premier trimestre. Si l'indicateur de confiance des services de la Commission européenne s'est légèrement amélioré entre avril et mai, son niveau est resté également en deçà de celui du premier trimestre 2013.

### 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation sur le marché du travail de la zone euro s'est progressivement détériorée au cours des derniers trimestres en raison de la stagnation de l'activité économique et des ajustements en cours

**Tableau II Croissance de l'emploi**

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

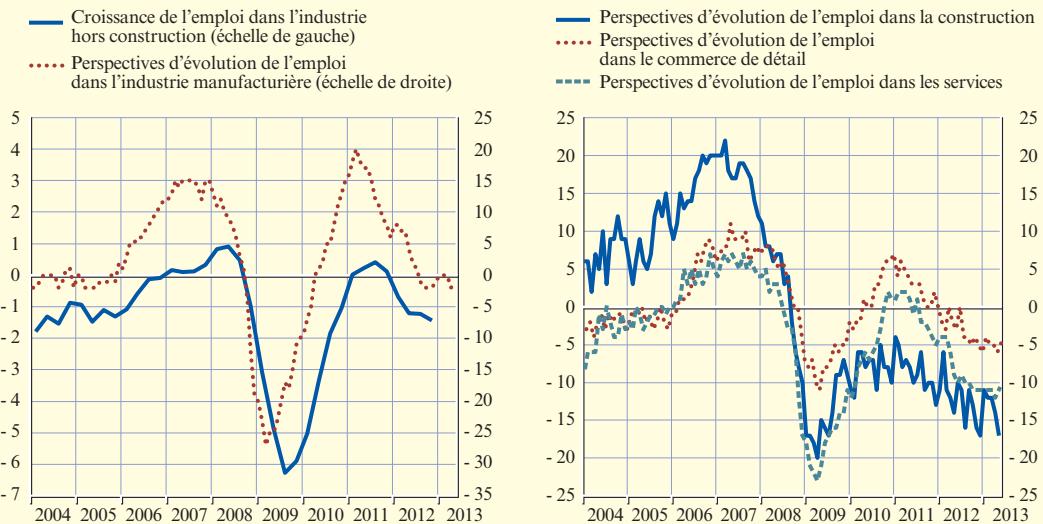
	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels 2011	Taux annuels 2012	Taux trimestriels 2012 T2	Taux trimestriels 2012 T3	Taux trimestriels 2012 T4	Taux annuels 2011	Taux annuels 2012	Taux trimestriels 2012 T2	Taux trimestriels 2012 T3	Taux trimestriels 2012 T4
Ensemble de l'économie	0,3	- 0,6	- 0,1	- 0,1	- 0,3	0,2	- 1,2	- 0,6	0,2	- 0,7
<i>dont :</i>										
Agriculture et pêche	- 2,2	- 1,4	0,3	- 0,7	- 1,0	- 2,3	- 1,8	- 0,5	- 0,5	- 1,4
Industrie	- 1,0	- 2,2	- 0,4	- 0,5	- 0,7	- 0,9	- 3,4	- 1,6	- 0,4	- 1,3
Hors construction	0,2	- 1,1	- 0,4	- 0,1	- 0,5	0,8	- 2,2	- 1,4	0,0	- 1,1
Construction	- 3,8	- 4,7	- 0,6	- 1,7	- 1,3	- 4,1	- 6,0	- 2,2	- 1,4	- 1,9
Services	0,8	- 0,1	0,1	0,1	- 0,2	0,7	- 0,5	- 0,3	0,4	- 0,5
Commerce et transport	0,7	- 0,7	- 0,1	- 0,1	- 0,4	0,4	- 1,3	- 0,2	0,2	- 1,0
Information et communication	1,5	1,4	0,5	- 0,5	1,5	1,4	1,4	- 0,2	0,5	0,6
Activités financières et d'assurance	- 0,3	- 0,8	- 0,7	- 1,0	0,6	- 0,2	- 0,9	- 1,2	0,0	- 0,6
Activités immobilières	3,0	0,6	0,6	- 2,0	2,0	3,5	0,0	0,5	- 0,4	- 2,0
Activités spécialisées	2,7	0,8	0,4	1,2	- 1,0	2,8	0,5	- 0,2	0,7	- 0,6
Administration publique	0,1	- 0,3	0,1	- 0,1	- 0,1	0,1	- 0,4	- 0,3	0,2	0,1
Autres services <sup>1)</sup>	0,1	0,7	0,0	0,6	0,4	0,0	- 0,1	- 0,8	1,3	- 0,4

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

#### 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.

sur les marchés du travail de plusieurs pays de la zone. Les indicateurs prospectifs, notamment ceux tirés d'enquêtes, n'annoncent pas d'amélioration pour les prochains mois.

Le nombre total d'heures travaillées a diminué de 0,7 % au quatrième trimestre 2012, après une légère augmentation au troisième trimestre (cf. tableau 11). Au niveau sectoriel, le nombre d'heures travaillées a fortement diminué dans la construction et les activités immobilières, alors qu'il a augmenté dans le secteur de l'information et de la communication.

Les effectifs employés ont encore diminué, de 0,3 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre. Les destructions d'emploi ont été concentrées sur la construction, les services professionnels ainsi que l'agriculture et la pêche, tandis que les activités immobilières et l'information et la communication ont enregistré une croissance positive. Depuis le début de la crise en 2008, plus de quatre millions d'emplois ont été détruits dans la zone euro. Cette détérioration de l'emploi et du chômage est encore plus marquée en prenant en compte des évolutions du sous-emploi décrites dans l'encadré 7.

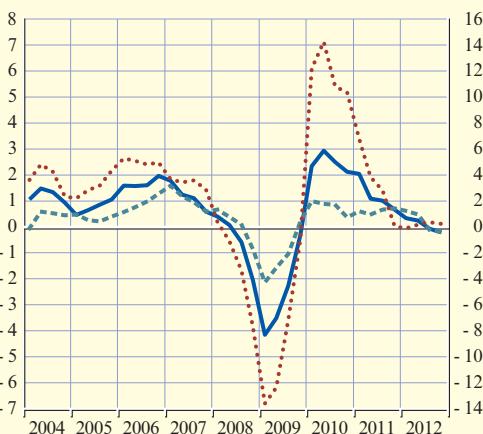
Les enquêtes indiquent que l'emploi pourrait avoir encore diminué au cours des deux premiers trimestres 2013, principalement en raison de la contraction de l'activité économique dans la zone euro. En particulier, l'indice composite des directeurs d'achat pour les perspectives d'emploi de la zone euro (englobant l'industrie manufacturière et les services) est resté en deçà du seuil de croissance nulle au premier trimestre comme au deuxième (en avril et mai). Les enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise confirment ce tableau (cf. graphique 54).

La croissance annuelle de la productivité par personne employée, qui s'inscrit en recul depuis deux ans, a fléchi pour ressortir à -0,2 % au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 55). La croissance de la productivité par heure travaillée a légèrement repris, en ligne avec la forte baisse du nombre total d'heures travaillées, mais à un rythme modéré. La croissance de la productivité devrait avoir été faible début 2013 dans un contexte de faiblesse de l'activité économique.

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

(variations annuelles en pourcentage)

- Ensemble de l'économie (échelle de gauche)
- Industrie (hors construction ; échelle de droite)
- - Services (échelle de gauche)

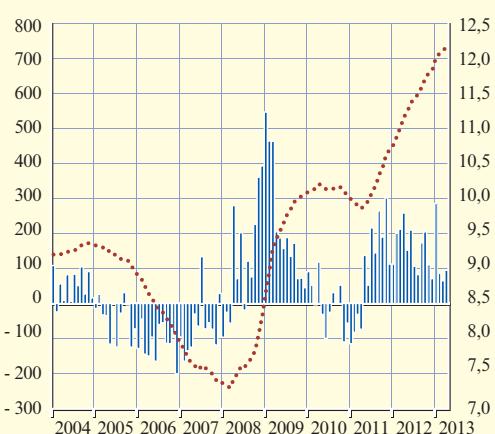


Sources : Eurostat et calculs de la BCE

**Graphique 56 Chômage**

(données mensuelles cvs)

- Variation mensuelle en milliers (échelle de gauche)
- En pourcentage de la population active (échelle de droite)



Source : Eurostat

Le taux de chômage a augmenté de 0,1 point de pourcentage pour ressortir à 12,2 % en avril 2013, nouveau point haut depuis le démarrage de la série. Le taux de chômage s'est accru de 2,3 points de pourcentage depuis avril 2011, lorsqu'il a commencé à remonter (cf. graphique 56). L'absence de créations d'emploi ainsi que la faiblesse des résultats d'enquêtes laissent présager une nouvelle hausse du chômage à court terme.

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

Les évolutions récentes des données d'enquêtes relatives au climat des affaires font état d'une légère amélioration par rapport à un bas niveau de départ. Dans les mois à venir et en 2014, la croissance des exportations de la zone euro devrait bénéficier d'un raffermissement de la demande mondiale, et la demande intérieure devrait être soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire et par les gains de revenus réels récents provenant de la baisse des cours du pétrole et d'une inflation globalement moins élevée. En outre, l'amélioration significative observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier devrait produire ses effets sur l'économie réelle, tout comme les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans qui subsiste dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique. Dans l'ensemble, l'activité économique de la zone euro devrait se stabiliser puis se redresser dans le courant de l'année, à un rythme modéré cependant.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de juin 2013 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, qui prévoient une baisse de 0,6 % du PIB annuel en volume en 2013 et une progression de 1,1 % en 2014. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2013 réalisées par les services de la BCE, la projection pour 2013 a été légèrement revue à la baisse, reflétant en grande partie l'incorporation des données les plus récentes relatives au PIB. Pour 2014, la projection a fait l'objet d'une légère révision à la hausse (cf. section 6).

Les risques pesant sur les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. Ils ont trait notamment à la possibilité d'une demande tant intérieure que mondiale plus faible que prévu et d'une mise en œuvre trop lente ou insuffisante des réformes structurelles dans les pays de la zone euro.

#### Encadré 7

#### TROIS INDICATEURS DESTINÉS À COMPLÉTER LA DÉFINITION CLASSIQUE DE L'EMPLOI ET DU CHÔMAGE

Eurostat publie depuis 2011 trois nouveaux indicateurs harmonisés relatifs au sous-emploi et à la force de travail potentielle supplémentaire pour la zone euro et les pays de l'UE<sup>1</sup>. Ces indicateurs complètent la mesure du chômage de l'Organisation internationale du travail (OIT) (présentée dans le tableau 5.3.b de la partie statistiques) et peuvent être considérés comme formant des « halos » ou des cercles concentriques autour du groupe des chômeurs tel que défini par l'OIT. Les données fournissent des informations complémentaires sur la force de travail disponible potentielle, qui n'est pas mesurée par le biais de la définition classique de l'emploi et/ou du chômage. Cet encadré présente les nouveaux indicateurs et propose une première analyse des informations supplémentaires qu'ils fournissent sur la structure du marché du travail et ses évolutions, en utilisant les dernières données disponibles pour 2012.

Pour être classée comme chômeur au sens de la définition de l'OIT, une personne doit remplir trois critères : a) ne pas avoir travaillé du tout au cours de la semaine de référence, b) être disponible pour travailler dans les deux semaines à venir et c) avoir recherché activement un emploi au cours des quatre semaines précédentes ou avoir trouvé un emploi qui débute dans les trois mois. En assouplissant le premier de ces critères, il est possible d'identifier les *travailleurs à temps partiel en sous-emploi*, à savoir ceux qui souhaitent travailler un plus grand nombre d'heures et sont susceptibles d'accroître leur attachement au marché du travail en tant que personnes employées à temps plein<sup>2</sup>. L'assouplissement des deux autres critères dans la définition de l'OIT permet d'identifier les personnes qui, tout en étant sans emploi, recherchent un travail mais *ne sont pas disponibles immédiatement* ou sont disponibles mais *ne recherchent pas un emploi de façon active*. Dans le premier groupe, on trouve notamment les étudiants qui n'ont pas encore achevé leurs études tandis que le second groupe inclut, par exemple, ceux qui ne peuvent pas rechercher un emploi en raison de circonstances personnelles ou familiales. Ce groupe recouvre également ceux que l'on appelle les travailleurs découragés, qui sont convaincus que leur recherche d'emploi sera vaine. Ces deux catégories de personnes n'entrent donc pas dans les définitions classiques des personnes employées ou au chômage et ne sont donc pas comptabilisées comme faisant partie de la force de travail/population active ; elles sont ainsi classées comme économiquement inactives. Cependant, compte tenu de leur attachement plus étroit à l'emploi comparé aux autres personnes inactives, elles peuvent être qualifiées de *force de travail potentielle supplémentaire*. Ces nouveaux indicateurs permettent ainsi de mieux situer ces personnes par rapport aux trois statuts classiques définis par l'OIT, à savoir l'emploi, le chômage et l'inactivité (cf. graphique A).

La source des données permettant d'établir ces indicateurs supplémentaires est la même que pour le taux de chômage, à savoir l'enquête harmonisée trimestrielle sur les forces de travail<sup>3</sup>. Ces indicateurs sont actuellement disponibles pour la période comprise entre le premier trimestre 2005 et le

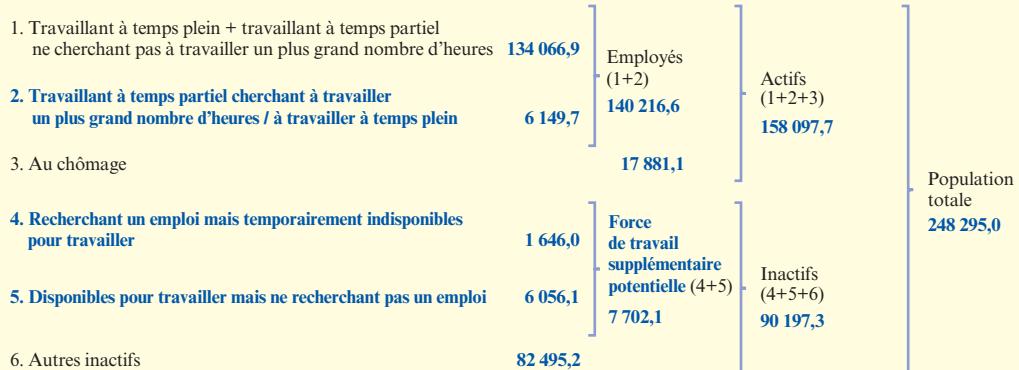
1 [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/Underemployment\\_and\\_potential\\_additional\\_labour\\_force\\_statistics](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Underemployment_and_potential_additional_labour_force_statistics)

2 Il convient de noter ici que l'indicateur du sous-emploi ne prend en compte que les travailleurs à temps partiel souhaitant travailler un plus grand nombre d'heures. Il n'inclut pas les travailleurs à plein temps qui pourraient souhaiter faire des heures supplémentaires.

3 Disponible à l'adresse suivante : [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment\\_unemployment\\_lfs/documents/DS\\_LFS\\_EN\\_6\\_subdoc\\_regulation.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_lfs/documents/DS_LFS_EN_6_subdoc_regulation.pdf)

### Graphique A Indicateurs supplémentaires dans leur contexte

(2012 ; en milliers de personnes âgées de 15 à 74 ans ; zone euro)



Source : Eurostat

Note : Les trois indicateurs supplémentaires sont en gras dans la première colonne.

quatrième trimestre 2012<sup>4</sup>. Ils sont publiés 100 jours environ après la période de référence, en se calquant sur le calendrier de diffusion trimestriel de l'enquête sur les forces de travail. Les données sont ventilées en fonction du sexe, de l'âge, du niveau d'étude et de la nationalité (nationaux, nationaux ressortissants d'un autre pays membre de l'UE et nationaux non ressortissants de l'UE). Les dernières données annuelles sont également présentées en pourcentage de la force de travail (population active) afin de donner une idée de leur importance relative. Il convient de noter toutefois que, si les personnes en situation de sous-emploi en pourcentage de la population active constituent une « véritable » part en termes statistiques, dans la mesure où celles-ci (le numérateur) font partie de la population active (le dénominateur), ce n'est pas le cas pour les deux autres indicateurs. Les personnes en situation de sous-emploi qui ne sont pas disponibles immédiatement ou qui ne recherchent pas activement un emploi (les numérateurs respectifs) ne faisant pas partie de la population active, la somme de ces parts en pourcentage de la population active effective doit donc être interprétée comme une addition relative potentielle à cette dernière.

Les dernières données pour 2012<sup>5</sup> montrent que les travailleurs à temps partiel en sous-emploi dans la zone euro représentent quelque 6,2 millions de personnes au total, soit 3,9 % de la population active (cf. tableau). L'augmentation du nombre de personnes en sous-emploi enregistrée l'année dernière a été aussi importante qu'au cours des quatre années comprises entre 2008 et 2011. La force de travail potentielle supplémentaire dans la zone euro compte 7,7 millions de personnes

### Emploi, chômage, et indicateurs supplémentaires sur la période 2008-2012

(en milliers de personnes âgées de 15 à 74 ans ; zone euro)

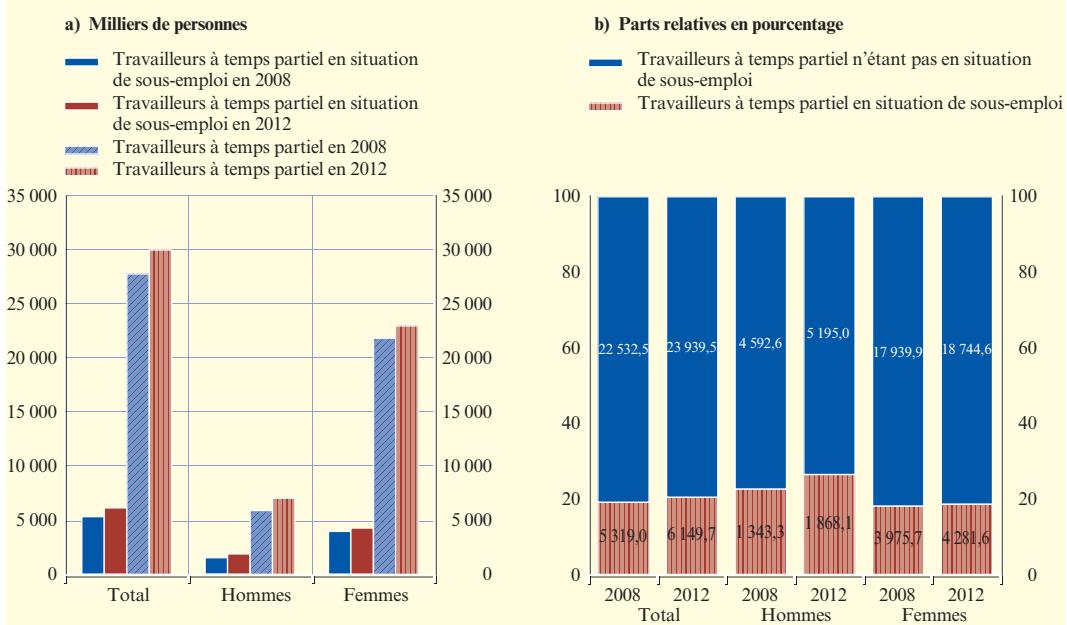
	2008	2009	2010	2011	2012
Travailleurs à temps plein et à temps partiel ne cherchant pas à travailler plus (1)	138 807	135 959	134 928	135 466	134 067
Travailleurs à temps partiel en situation de sous-emploi (2)	5 319	5 530	5 787	5 750	6 150
Personnes ayant un emploi (1 + 2)	144 126	141 489	140 715	141 216	140 217
Chômeurs (3)	11 709	14 799	15 692	15 839	17 881
Actifs (1 + 2 + 3)	155 834	156 287	156 407	157 055	158 098
Personnes recherchant un emploi mais temporairement indisponibles (4)	1 843	1 617	1 625	1 635	1 646
Personnes disponibles pour travailler mais ne recherchant pas un emploi (5)	5 029	5 341	5 467	5 805	6 056
Force de travail potentielle supplémentaire (4 + 5)	6 872	6 958	7 091	7 439	7 702

Source : Eurostat

4 Les séries relatives aux travailleurs à temps partiel en sous-emploi débutent au premier trimestre 2008.

5 Les données sont disponibles selon une fréquence trimestrielle, mais ne sont pas encore corrigées des variations saisonnières.

**Graphique B Ensemble des travailleurs à temps partiel et travailleurs à temps partiel en situation de sous-emploi, ventilés par sexe**



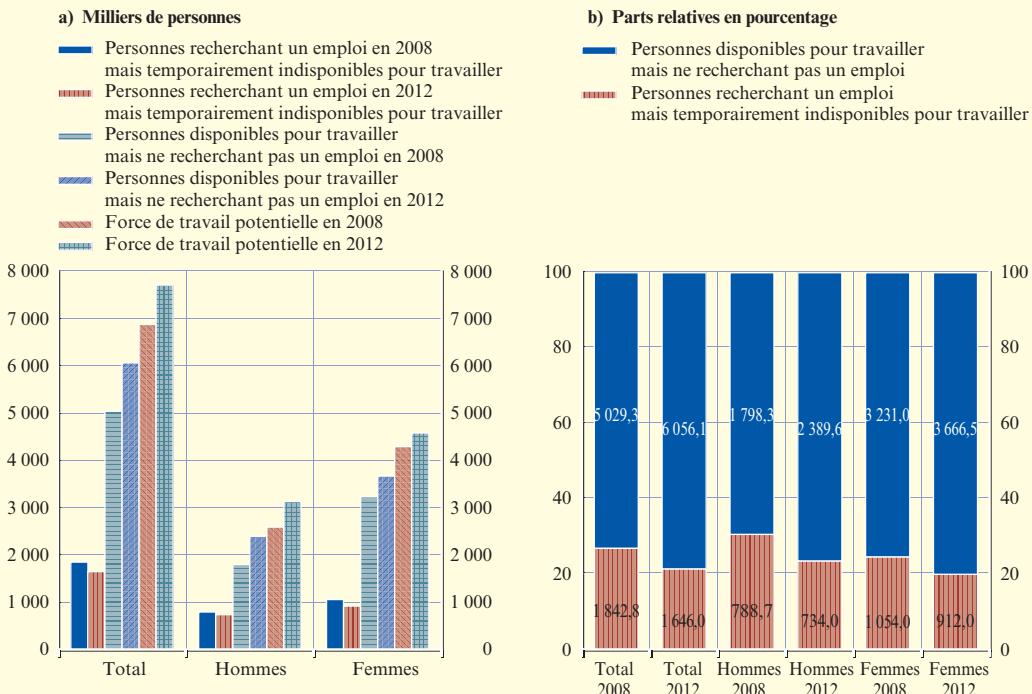
Source : Eurostat

(4,8 % de la population active). La plupart d'entre elles sont disponibles pour travailler mais ne recherchent pas un emploi (78,6 %), tandis que les autres sont en quête d'un emploi mais ne sont pas disponibles immédiatement (21,4 %). De plus, les données relatives à la force de travail potentielle ont présenté des profils d'évolution différents depuis 2008. Le nombre de personnes recherchant un emploi mais pas disponibles immédiatement a diminué en 2009 et est resté globalement stable par la suite jusqu'en 2012. En revanche, le nombre de personnes disponibles pour travailler mais ne recherchant pas un emploi a augmenté de façon régulière depuis 2008. Cette évolution pourrait être le signe d'un découragement croissant des travailleurs et résulter de l'atonie de l'environnement économique et de la hausse du chômage.

Une analyse de la répartition par sexe de l'ensemble des indicateurs relatifs au marché du travail montre que les hommes prédominent dans les statistiques de l'emploi (55 % en 2012) et du chômage (56 % en 2012), tandis que les femmes sont majoritaires dans les indicateurs supplémentaires. La partie a) du graphique B présente le total des travailleurs à temps partiel et de ceux souhaitant travailler davantage ainsi que leur répartition par sexe. Les travailleurs à temps partiel en sous-emploi représentent environ 20 % du total des personnes travaillant à temps partiel. Quelque 70 % des personnes en situation de sous-emploi sont des femmes. Cette situation est notamment liée au fait qu'il y a beaucoup plus de femmes que d'hommes qui travaillent à temps partiel. En tenant compte de ce paramètre et si l'on considère les parts relatives par sexe (cf. la partie b) du graphique B), on constate que, comparée au nombre total d'hommes travaillant à temps partiel, la part relative des hommes est supérieure à celle des femmes.

Un résultat similaire peut être observé dans les indicateurs relatifs à la force de travail potentielle supplémentaire (cf. graphique C). Les parts des femmes et des hommes dans la catégorie des personnes disponibles pour travailler mais ne recherchant pas un emploi se sont établies à 60,5 % et 39,5 %, respectivement, en 2012. La part des femmes dans la catégorie des personnes en quête

### Graphique C Force de travail supplémentaire potentielle ventilée par sexe



Source : Eurostat

d'un emploi mais non disponibles immédiatement a été légèrement inférieure (55,4 % en 2012). Le graphique C compare également les données relatives à 2012 avec celles de 2008. Il montre de quelle manière la force de travail potentielle supplémentaire a augmenté durant toute la période tant pour les femmes que pour les hommes. Toutefois, la variation concerne principalement le nombre d'hommes, qui représentent 65 % de la progression totale. Le nombre d'hommes disponibles pour travailler mais ne recherchant pas un emploi a augmenté plus fortement que celui des femmes, tandis que celui des femmes en quête d'un emploi mais non disponibles immédiatement a proportionnellement diminué sur la période.

Globalement, ces nouveaux indicateurs fournissent des informations supplémentaires sur le marché du travail de la zone euro en prenant en compte les divers degrés d'attachement des personnes considérées comme employées ou inactives d'après les définitions classiques de l'OIT. Elles peuvent aider non seulement à mieux comprendre les évolutions sur le marché du travail qui ne sont pas mises en évidence par les classifications plus larges de l'OIT, mais également à assurer le suivi des ressources inutilisées/des tensions sur le marché du travail et à explorer la possibilité de conduire des réformes visant à accroître la population active, s'agissant notamment de l'activation du marché du travail.

## 5 ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES

Selon les prévisions économiques du printemps 2013 de la Commission européenne, le déficit public de la zone euro va continuer à diminuer cette année et sera globalement inchangé en 2014, malgré des évolutions budgétaires très différentes selon les pays. En dépit des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire, les situations budgétaires doivent encore être améliorées afin de rétablir des finances publiques saines et soutenables.

### LES ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES EN 2012

Selon les notifications du printemps 2013 effectuées par Eurostat au titre de la procédure de déficit excessif (PDE), le déficit des administrations publiques de la zone euro est revenu à 3,7 % du PIB en 2012, contre 4,2 % en 2011 (cf. tableau 12). Les progrès en matière d'assainissement budgétaire dans la zone euro ont été réalisés dans un contexte de ralentissement de la croissance économique s'accompagnant, dans certains pays, de coûts budgétaires significatifs liés au soutien financier apporté aux banques fragiles (cf. également l'encadré 8). L'assainissement a résulté de mesures visant à accroître les recettes, qui ont plus que compensé l'augmentation des dépenses observée en 2012. Les déficits budgétaires sont cependant demeurés supérieurs à la valeur de référence de 3 % du PIB dans la plupart des pays de la zone euro, à l'exception de l'Allemagne, de l'Estonie, de l'Italie, du Luxembourg, de l'Autriche et de la Finlande.

La dette des administrations publiques de la zone euro a continué d'augmenter en 2012, atteignant 92,7 % du PIB contre 88 % en 2011 (cf. tableau 12). Cette augmentation a été principalement liée à un différentiel taux d'intérêt/taux de croissance positif, un ajustement dette-déficit important, dû notamment à l'incidence du soutien apporté au secteur financier, et un déficit primaire ayant également contribué à la détérioration. Seuls cinq pays de la zone euro ont enregistré des ratios de dette inférieurs à la valeur de référence de 60 % du PIB, tandis que ces ratios étaient proches de, voire supérieurs à 100 % du PIB en Belgique, en Irlande, en Grèce, en Italie et au Portugal (cf. tableau 13).

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

(en pourcentage du PIB, administrations publiques)

	2010	2011	2012	2013	2014
a. Recettes totales	44,8	45,3	46,2	46,8	46,5
b. Dépenses totales	51,0	49,5	50,0	49,8	49,3
donc :					
c. Paiements d'intérêts	2,8	3,0	3,1	3,1	3,1
d. Dépenses primaires (b - c)	48,2	46,4	46,8	46,7	46,2
Solde budgétaire (a - b)	- 6,3	- 4,2	- 3,7	- 2,9	- 2,8
Solde primaire (a - d)	- 3,4	- 1,1	- 0,6	0,1	0,3
Solde budgétaire corrigé du cycle	- 5,1	- 3,5	- 2,6	- 1,4	- 1,6
Solde budgétaire structurel	- 4,5	- 3,6	- 2,1	- 1,4	- 1,5
Endettement brut	85,6	88,0	92,7	95,5	96,0
Pour mémoire : PIB en volume (variation en pourcentage)	2,0	1,4	- 0,6	- 0,4	1,2

Sources : Prévisions économiques du printemps 2013 de la Commission européenne et calculs de la BCE

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

### Encadré 8

#### LES CONSÉQUENCES BUDGÉTAIRES DU SOUTIEN AU SECTEUR FINANCIER

Depuis le début de la crise financière à l'automne 2008, la plupart des pays de la zone euro ont dû porter assistance à leurs institutions financières, essentiellement en recapitalisant les banques en difficulté ou en fournissant des garanties publiques sur les engagements des banques<sup>1</sup>. Cet encadré présente une vue d'ensemble de l'incidence budgétaire du soutien de l'État au secteur financier, qui a connu un regain d'importance depuis 2012. Il examine également le traitement

<sup>1</sup> Cf. l'article intitulé *Les conséquences du soutien de l'État au secteur bancaire pour les finances publiques de la zone euro* du Bulletin mensuel de juillet 2009

### Incidence nette du soutien du secteur financier sur le déficit public, la dette publique et les engagements conditionnels dans les pays de la zone euro (2008-2012)

(en pourcentage du PIB)

	Solde des administrations publiques					Dette publique brute	Engagements conditionnels
	2008	2009	2010	2011	2012		
Belgique	0,0	0,0	0,1	0,1	- 0,6	6,7	15,7
Allemagne	- 0,1	- 0,1	- 1,3	0,0	- 0,1	11,6	2,2
Irlande	...	- 2,3	- 20,2	- 3,6	1,0	31,4	69,8
Grèce	...	0,2	0,4	0,3	- 4,0	14,5	27,9
Espagne	0,0	0,1	0,1	- 0,3	- 3,6	5,1	6,5
France	0,0	0,1	0,1	0,0	- 0,1	0,2	2,5
Italie	...	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	5,5
Cypre	...	0,1	0,2	0,1	- 0,2	10,0	5,6
Luxembourg	- 0,1	- 0,2	0,1	0,1	0,1	6,7	5,0
Pays-Bas	0,0	- 0,4	- 0,2	0,0	- 0,1	6,9	3,2
Autriche	0,0	0,0	- 0,5	- 0,1	- 0,8	3,4	3,8
Portugal	0,0	0,0	- 1,3	- 0,5	- 0,6	10,6	10,0
Slovénie	...	0,0	0,1	- 0,6	- 0,1	4,1	0,6
<b>Zone euro</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 0,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>

Source : Eurostat

Notes : Entre 2008 et 2012, aucun soutien n'a été apporté au secteur financier en Estonie, à Malte, en Slovaquie ni en Finlande. Les cellules vides indiquent l'absence de soutien au secteur financier. Les engagements conditionnels indiqués ne font référence qu'aux garanties d'État accordées aux banques.

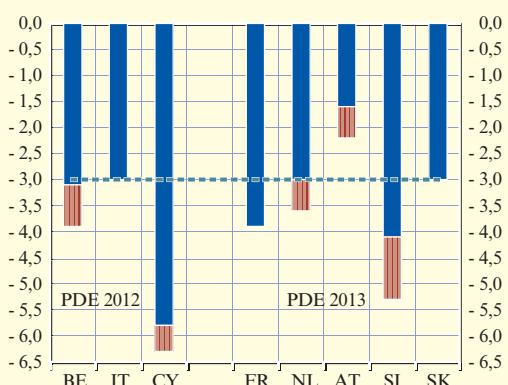
du soutien au secteur financier dans le contexte du Pacte de stabilité et de croissance renforcé, en mettant l'accent sur la procédure de déficit excessif (PDE).

D'un point de vue statistique, l'aide de l'État au secteur financier (sous forme de souscription d'actions des banques ou de rachats d'actifs, par exemple) exerce une incidence directe sur la dette publique brute. De même, les remboursements des aides publiques effectués par le secteur financier allègent le fardeau de la dette. En revanche, les garanties d'État sur les engagements bancaires n'affectent ni la dette publique brute ni le déficit budgétaire, mais sont comptabilisées comme des engagements conditionnels. Néanmoins, les garanties représentent un risque (considérable dans certains pays) pour les finances publiques si des décaissements sont effectués à ce titre, auquel cas elles exercent une incidence négative sur les niveaux de dette et de déficit publics. Le soutien au secteur financier peut également directement accroître le déficit budgétaire en cas de transfert de capital, c'est-à-dire quand l'État injecte du capital sans en attendre un taux de rendement suffisant. Cette incidence est supposée temporaire, car elle n'affecte le déficit que l'année où cette opération est effectuée. En outre, les finances publiques sont indirectement affectées par le soutien au secteur financier, par exemple *via* les charges d'intérêt liées aux émissions de titres de dette visant à financer le soutien de l'État au système bancaire. Pour calculer l'incidence nette sur le déficit public du soutien de l'État au secteur financier, ces postes des dépenses doivent être mis en regard de recettes publiques correspondantes (principalement les intérêts courus sur les prêts consentis aux institutions financières, les dividendes et les commissions à recevoir au titre des garanties).

### Solde des administrations publiques l'année de la date butoir respective dans le cadre de la PDE (2012-2013)

(en pourcentage du PIB)

█ Déficit budgétaire sans le soutien aux banques  
█ Soutien aux banques (majorant le déficit)  
— Seuil de 3 %



Sources : Prévisions économiques de printemps de la Commission européenne et sources nationales

Note : Le graphique ne se rapporte qu'aux mesures de soutien au secteur public qui creusent le déficit et à leur incidence directe sur le déficit budgétaire correspondant l'année de la date butoir dans le cadre de la PDE, à savoir 2012 ou 2013.

Pour l'ensemble de la zone euro, le soutien au secteur financier en 2012 s'est traduit par une augmentation du déficit budgétaire à hauteur de 0,6 % du PIB (cf. tableau), alors que l'incidence nette cumulée sur le ratio de la dette publique brute (c'est-à-dire après prise en compte des remboursements) s'était élevée à 5,7 % du PIB sur la période comprise entre 2008 et 2012. Le stock cumulé d'engagements conditionnels liés aux garanties d'État octroyées aux banques s'établissait à 5,7 % du PIB. Toutefois, en 2012, le soutien apporté aux institutions financières – et ses implications budgétaires – a présenté des différences considérables selon les pays : ainsi, l'incidence nette de l'aide au secteur financier sur le déficit public a été particulièrement prononcée en Grèce et en Espagne (4 % du PIB environ) et, quoique dans une moindre mesure, en Belgique, en Autriche et au Portugal. En revanche, en Irlande, le soutien massif au secteur bancaire, principalement intervenu en 2010, a exercé, *via* les intérêts encaissés, une incidence nette positive sur les finances publiques en 2012.

Au cours des premiers mois de 2013, l'aide au secteur financier a continué d'affecter les finances publiques de certains pays de la zone euro. Par exemple, aux Pays-Bas, selon le gouvernement, la nationalisation de la banque SNS Reaal et les versements au titre des garanties qui lui ont été octroyées ont majoré le déficit budgétaire de 2013 de 0,6 % du PIB et le ratio de dette publique de 1,6 %. En Slovénie, le déficit budgétaire devrait atteindre 3,7 % du PIB en 2013 en raison de l'assistance accordée aux institutions financières (y compris les mesures supplémentaires récemment annoncées par les autorités).

Compte tenu de l'importance que présentent la sauvegarde de la stabilité financière et l'apport d'un soutien en liquidité, la recapitalisation des banques est une nécessité. Par conséquent, le soutien au secteur financier devrait être traité différemment des autres dépenses publiques. Pour cette raison, le volet correctif du pacte de stabilité et de croissance renforcé donne la possibilité d'exclure le soutien au secteur financier du calcul de l'effort « d'ajustement structurel annuel » d'un pays, au moins dans le cas où les mesures de soutien exercent une incidence temporaire directe sur les soldes budgétaires des administrations publiques<sup>2</sup>. Dès lors, dans cette éventualité, les pays considérés n'ont pas nécessairement besoin de compenser les coûts budgétaires liés à l'aide consentie au secteur financier par des mesures supplémentaires d'assainissement. Ce point pourrait être particulièrement pertinent dans le contexte du débat en cours sur l'extension du délai accordé aux États pour prendre des mesures dans le cadre de la PDE (en général d'une durée d'un an). Les conditions requises pour une extension du délai de la PDE sont les suivantes : (a) la survenance d'événements économiques négatifs et inattendus ayant des conséquences défavorables majeures pour les finances publiques et (b) le fait que le gouvernement ait pris des « mesures efficaces » sur la base de l'effort « d'ajustement structurel annuel » d'un pays. Toutefois, le soutien au secteur financier n'est pas exclu quand on évalue s'il convient de mettre un terme à la PDE, cette évaluation étant fondée sur le déficit nominal (global) qui n'est pas corrigé du soutien au secteur financier. En outre, dans le cadre du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance, l'aide au secteur financier n'est pas exclue de l'évaluation du respect par un pays du critère de déficit et/ou de dette<sup>3</sup>.

L'incidence dans certains cas considérable du soutien au secteur financier rendra encore plus difficile, pour un certain nombre de pays de la zone euro, la correction de leurs déficits globaux dans les délais initialement impartis. Le graphique présente les déficits budgétaires des pays pour lesquels les dates butoirs en vertu de la PDE sont fixées en 2012 et 2013 et l'aggravation du déficit liée au soutien apporté au secteur financier pendant l'année correspondante de la PDE.

<sup>2</sup> Une approche comparable a été retenue dans le cadre de programmes d'ajustement UE/FMI, dont les objectifs budgétaires excluent explicitement l'incidence du soutien au secteur financier sur le déficit.

<sup>3</sup> Toutefois, le pacte de stabilité et de croissance prévoit de tenir compte du soutien au secteur financier en tant que « facteur pertinent » (Règlement (CE) n° 1467/97, Article 2(3)) quand il examine le respect par un pays du critère de déficit et/ou de dette.

Selon les chiffres, dans le cas des Pays-Bas, sans la fourniture d'une aide au secteur financier, le pays aurait pu respecter ses objectifs au titre de la PDE en 2013. La plupart des autres pays pour lesquels la date butoir est fixée en 2012 ou 2013 n'auraient pas atteint le seuil de 3 % même si les coûts budgétaires du soutien au secteur financier n'avaient pas été pris en compte. Ainsi, pour que ces pays aient pu respecter les délais impartis, des efforts d'assainissement budgétaires considérablement plus importants auraient été nécessaires.

### ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES EN 2013 ET AU-DELÀ

Selon les prévisions économiques du printemps 2013 de la Commission européenne, le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait revenir à 2,9 % du PIB en 2013 et rester pratiquement inchangé en 2014, à 2,8 % du PIB (cf. tableau 12). Les perspectives budgétaires ont été légèrement révisées à la hausse depuis les prévisions de l'hiver 2013. L'amélioration budgétaire attendue en 2013 est principalement attribuable à des mesures destinées à accroître les recettes ainsi qu'à une légère diminution du ratio de dépenses. Pour 2014, le léger ajustement budgétaire devrait provenir essentiellement du volet des dépenses, reflétant en partie une amélioration des perspectives économiques. Toutefois, l'amélioration globale attendue des soldes budgétaires et la composition de l'assainissement masquent des différences importantes entre les pays.

Les dernières prévisions de la Commission européenne voient le ratio de la dette des administrations publiques rapportée au PIB pour la zone euro continuer à augmenter jusqu'à 95,5 % du PIB en 2013 et 96 % en 2014, ce qui représente une augmentation légèrement plus forte que celle annoncée dans les prévisions de l'hiver 2013. La hausse prévue du ratio de dette est liée en grande partie à un différentiel taux d'intérêt/taux de croissance positif et, dans une moindre mesure, à un ajustement dette-déficit (réflétant essentiellement les nouveaux besoins de recapitalisation des banques). Ces facteurs ne sont que très légèrement compensés par un faible excédent primaire dans la zone euro à compter de 2013.

### ÉVALUATION DES MISES À JOUR 2013 DES PROGRAMMES DE STABILITÉ

Selon les versions actualisées 2013 des programmes de stabilité présentées par les gouvernements, le déficit des administrations publiques de la zone euro devrait revenir à 2,9 % du PIB en 2013, à 2,1 % en 2014 et à 1,5 % en 2015 (cf. tableau 13). Les programmes de stabilité actualisés sont globalement conformes aux prévisions de la Commission européenne pour 2013 mais, pour un certain nombre de pays, les objectifs budgétaires sont nettement plus optimistes pour 2014. Pour l'ensemble de la zone euro, le déficit sur la base des programmes de stabilité actualisés serait inférieur de 0,7 point de pourcentage au déficit ressortant des prévisions de la Commission. L'écart s'explique principalement par les hypothèses différentes en matière d'assainissement budgétaire, les prévisions de la Commission prenant uniquement en compte les mesures qui ont déjà été adoptées dans le cadre du processus législatif ou ont été présentées en détail. Dans la mesure où les budgets 2014 ne seront pas préparés avant l'automne, beaucoup d'hypothèses relatives à l'assainissement qui sous-tendent les objectifs des programmes de stabilité pour 2014 n'ont pas été prises en compte dans les prévisions du printemps 2013 de la Commission. En conséquence, les hypothèses relatives à la croissance du PIB pour 2014 figurant dans les programmes de stabilité peuvent être considérées comme optimistes dans la mesure où elles ne reflètent pas en totalité les efforts d'assainissement envisagés. Les gouvernements devront par conséquent étayer leurs programmes d'assainissement avec des mesures clairement définies lors de l'élaboration de leurs budgets 2014 et éventuellement adopter des mesures supplémentaires pour compenser leurs hypothèses de croissance optimistes. Des mesures parfaitement définies prennent toute leur importance dans le contexte de l'entrée en vigueur le 30 mai de nouvelles dispositions juridiques (*le two-pack*), imposant aux pays de la zone euro de soumettre leurs projets de programmes budgétaires, que la Commission devra étudier

**Tableau 13 Programmes de stabilité actualisés (PSA) 2013 des pays de la zone euro**

	Solde budgétaire (en % du PIB)					Dette brute (en % du PIB)					PIB en volume (variations en %)				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Belgique</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-3,7	-3,9	-2,9	-3,1	-	97,8	99,6	101,4	102,1	-	1,8	-0,2	0,0	1,2	-
PSA 2013	-	-3,9	-2,5	-2,0	-0,5	-	99,3	100,0	99,0	96,5	-	-0,2	0,2	1,5	1,6
<b>Allemagne</b>															
Prévisions CE printemps 2013	0,8	0,2	-0,2	0,0	-	80,4	81,9	81,1	78,6	-	3,0	0,7	0,4	1,8	-
PSA 2013	-	0,2	-0,5	0,0	0,0	-	81,9	80,5	77,5	75,0	-	0,7	0,4	1,6	1,5
<b>Estonie</b>															
Prévisions CE printemps 2013	1,2	-0,3	-0,3	0,2	-	6,2	10,1	10,2	9,6	-	8,3	3,2	3,0	4,0	-
PSA 2013	-	-0,3	-0,5	0,0	0,2	-	10,1	10,2	9,9	9,3	-	3,2	3,0	3,6	3,5
<b>Irlande</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-13,4	-7,6	-7,5	-4,3	-	106,4	117,6	123,3	119,5	-	1,4	0,9	1,1	2,2	-
PSA 2013	-	-7,6	-7,5	-4,4	-2,2	-	117,6	123,3	119,4	115,5	-	0,9	1,3	2,4	2,8
<b>Grèce</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-9,5	-10,0	-3,8	-2,6	-	170,3	156,9	175,2	175,0	-	-7,1	-6,4	-4,2	0,6	-
Objectifs du programme UE/FMI	-9,1	-10,1	-6,1	-2,1	-1,2	165,3	160,5	164,2	161,1	152,9	-6,9	-4,7	0,0	2,5	3,1
<b>Espagne</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-9,4	-10,6	-6,5	-7,0	-	69,3	84,2	91,3	96,8	-	0,4	-1,4	-1,5	0,9	-
PSA 2013	-	-10,6	-6,3	-5,5	-4,1	-	84,2	91,4	96,2	99,1	-	-1,4	-1,3	0,5	0,9
<b>France</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-5,3	-4,8	-3,9	-4,2	-	85,8	90,2	94,0	96,2	-	1,7	0,0	-0,1	1,1	-
PSA 2013	-	-4,8	-3,7	-2,9	-2,0	-	90,2	93,6	94,3	92,9	-	0,0	0,1	1,2	2,0
<b>Italie</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-3,8	-3,0	-2,9	-2,5	-	120,8	127,0	131,4	132,2	-	0,4	-2,4	-1,3	0,7	-
PSA 2013	-	-3,0	-2,9	-1,8	-1,7	-	127,0	130,4	129,0	125,5	-	-2,4	-1,3	1,3	1,5
<b>Chypre</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-6,3	-6,3	-6,5	-8,4	-	71,1	85,8	109,5	124,0	-	0,5	-2,4	-8,7	-3,9	-
Objectifs du programme UE/FMI	-	-	-6,5	-8,4	-6,3	-	-	111,4	124,4	126,7	-	0,0	-5,6	-3,1	-0,2
<b>Luxembourg</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-0,2	-0,8	-0,2	-0,4	-	18,3	20,8	23,4	25,2	-	1,7	0,3	0,8	1,6	-
PSA 2013	-	-0,8	-0,7	-0,6	-1,3	-	20,8	23,8	25,9	27,1	-	0,3	1,0	2,2	1,7
<b>Malte</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-2,8	-3,3	-3,7	-3,6	-	70,3	72,1	73,9	74,9	-	1,7	0,8	1,4	1,8	-
PSA 2013	-	-3,3	-2,7	-2,1	-1,6	-	72,1	74,2	74,2	72,7	-	0,8	1,4	1,6	1,9
<b>Pays-Bas</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-4,5	-4,1	-3,6	-3,6	-	65,5	71,2	74,6	75,8	-	1,0	-1,0	-0,8	0,9	-
PSA 2013	-	-4,1	-3,4	-3,0	-2,0	-	71,2	74,0	75,0	71,4	-	-0,9	-0,4	1,1	1,6
<b>Autriche</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-2,5	-2,5	-2,2	-1,8	-	72,5	73,4	73,8	73,7	-	2,7	0,8	0,6	1,8	-
PSA 2013	-	-2,5	-2,3	-1,5	-0,6	-	73,4	73,6	73,0	71,3	-	0,8	1,0	1,8	2,0
<b>Portugal</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-4,4	-6,4	-5,5	-4,0	-	108,3	123,6	123,0	124,3	-	-1,6	-3,2	-2,3	0,6	-
PSA 2013	-	-6,4	-5,5	-4,0	-2,5	-	123,0	122,3	123,7	122,5	-	-3,2	-2,3	0,6	1,5
<b>Slovénie</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-6,4	-4,0	-5,3	-4,9	-	46,9	54,1	61,0	66,5	-	0,6	-2,3	-2,0	-0,1	-
PSA 2013	-	-4,0	-7,9	-2,6	-2,1	-	54,1	61,8	63,2	63,2	-	-2,3	-1,9	0,2	1,2
<b>Slovaquie</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-5,1	-4,3	-3,0	-3,1	-	43,3	52,1	54,6	56,7	-	3,2	2,0	1,0	2,8	-
PSA 2013	-	-4,3	-2,9	-2,6	-2,0	-	52,1	54,8	56,3	56,7	-	2,0	1,2	2,9	3,3
<b>Finlande</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-0,8	-1,9	-1,8	-1,5	-	49,0	53,0	56,2	57,7	-	2,8	-0,2	0,3	1,0	-
PSA 2013	-	-1,9	-1,9	-1,3	-0,9	-	53,0	56,3	57,3	57,5	-	-0,2	0,4	1,6	2,1
<b>Zone euro</b>															
Prévisions CE printemps 2013	-4,2	-3,7	-2,9	-2,8	-	88,0	92,7	95,5	96,0	-	1,5	-0,6	-0,4	1,2	-
Sur la base des PSA 2013	-	-3,5	-2,9	-2,1	-1,5	-	91,3	93,4	92,9	91,1	-	-0,4	-0,2	1,3	1,6

Sources : Prévisions économiques du printemps 2013 de la Commission européenne, programmes de stabilité 2013 actualisés, sources nationales et calculs de la BCE

Notes : Les données agrégées pour la zone euro correspondent à la moyenne pondérée de l'ensemble des pays de la zone euro dont les données sont disponibles. Les programmes de stabilité actualisés 2013 n'étant pas encore disponibles pour la Grèce et Chypre, les chiffres présentés sont conformes aux objectifs du programme UE/FMI.

avec attention et sur lesquels elle donnera son avis. Les nouvelles règles prévoient également une surveillance plus étroite des pays faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif<sup>1</sup>.

Un bref examen des évolutions budgétaires récentes et des objectifs budgétaires actualisés dans les quatre plus grands pays de la zone euro et dans les pays sous programme UE/FMI est fourni ci-après.

En Allemagne, le solde budgétaire des administrations publiques s'est amélioré, ressortant à + 0,2 % du PIB en 2012, contre – 0,8 % du PIB en 2011. Le résultat pour 2012 a été nettement meilleur que l'objectif fixé dans le programme de stabilité actualisé de 2012 (– 1 % du PIB). Cette évolution s'explique par des recettes fiscales supérieures aux attentes et par des dépenses plus faibles, sous l'effet d'une croissance soutenue des impôts sur les bénéfices, d'une hausse modérée des prestations sociales versées et de la poursuite de la suppression progressive des mesures de relance budgétaire introduites dans le contexte de la récession de 2008-2009. Le ratio de la dette publique rapportée au PIB a augmenté pour atteindre 82 % environ en 2012 contre 80 % en 2011, principalement en raison du soutien financier apporté à plusieurs pays de la zone euro. Dans la mise à jour 2013 de son programme de stabilité, le gouvernement allemand a laissé les objectifs de déficit globalement inchangés par rapport à l'année précédente : en 2013, le déficit devrait s'établir à 0,5 % du PIB, pour 2014 et 2015, le gouvernement table sur un budget globalement en équilibre et, pour 2016 et 2017, un excédent structurel de 0,5 % du PIB est envisagé. Cette évolution contribuerait à placer le ratio dette/PIB sur une trajectoire baissière soutenable.

En France, le déficit des administrations publiques pour 2012 s'est établi à 4,8 % du PIB, contre 5,3 % en 2011, soit légèrement au-dessus de l'objectif prévu dans la mise à jour 2012 du programme de stabilité. L'écart est imputable en partie au soutien du secteur financier à Dexia (à hauteur de 0,1 % du PIB). Les objectifs budgétaires énoncés dans le programme de stabilité actualisé 2013 sont moins ambitieux que ceux de l'année précédente. De plus, les plans d'ajustement sont insuffisants pour respecter la date butoir de 2013 fixée pour la correction du déficit excessif. En effet, le gouvernement prévoit que le déficit budgétaire ne reviendra en dessous du seuil de 3 % du PIB qu'en 2014 (cf. tableau 13). Par conséquent, il est important de poursuivre de façon crédible l'assainissement des finances publiques afin de limiter les risques d'une hausse rapide du ratio de dette publique, qui dépassait déjà 90 % en 2012. En particulier, un assainissement budgétaire fondé sur les dépenses, ciblant de préférence les dépenses peu productives, contribuerait à remédier aux faiblesses structurelles face à la progression du ratio des dépenses publiques rapportées au PIB (déjà nettement supérieur à la moyenne de la zone euro).

En Italie, le ratio de déficit public par rapport au PIB s'est établi à 3,0 % en 2012, contre 3,8 % en 2011. En s'appuyant sur ses prévisions économiques du printemps 2013, la Commission a recommandé l'abrogation de la PDE, estimant que l'Italie avait corrigé son déficit excessif pour l'échéance de 2012 et que le déficit resterait inférieur à la valeur de référence. En 2012, le résultat budgétaire a été toutefois supérieur de 1,3 point de pourcentage à l'objectif fixé dans la mise à jour 2012 du programme de stabilité, cette situation étant principalement attribuable à des évolutions macroéconomiques plus mauvaises que prévu et à la faible dynamique des recettes. Dans un contexte de reprise progressive de la croissance du PIB, la mise à jour 2013 du programme de stabilité prévoit que le déficit sera légèrement inférieur à 3 % du PIB en 2013 et diminuera sur l'horizon considéré dans le programme. Les objectifs budgétaires ont été considérablement assouplis par rapport au programme de stabilité actualisé de l'année précédente, prévoyant un processus d'assainissement plus progressif. Le ratio de la dette publique devrait atteindre un pic en 2013, à quelque 130 % du PIB. Les risques entourant la trajectoire de réduction du déficit ont trait principalement à des évolutions macroéconomiques plus défavorables que prévu ainsi qu'à une dynamique des recettes plus faible que supposé et à des hausses des dépenses. La trajectoire de réduction du déficit

1 Cf. le Journal officiel de l'Union européenne, JO, L140, 27.05.2013 et l'encadré intitulé *Les deux règlements du paquet législatif (two-pack) visant à renforcer la gouvernance économique dans la zone euro* du Bulletin mensuel d'avril 2013

présentée dans le programme de stabilité actualisé 2013 doit être strictement respectée afin de réduire au minimum le risque de dépasser une nouvelle fois la valeur de référence de 3 % du PIB dans un avenir proche. Cela constituera un défi majeur pour le nouveau gouvernement qui a pris ses fonctions le 28 avril 2013.

En Espagne, le déficit public a atteint 10,6 % du PIB en 2012 contre 9,4 % en 2011. Toutefois, si l'on exclut l'incidence du soutien en capital apporté aux banques fragiles, le besoin net de financement a été ramené de 9,0 % à 7,0 % du PIB. Ce résultat est supérieur à l'objectif de 6,3 % du PIB fixé dans la PDE mais représente néanmoins un effort budgétaire considérable dans un contexte de récession. Les recettes totales des administrations publiques ont augmenté, les hausses d'impôts compensant les effets des réductions toujours importantes des assiettes d'imposition, tandis que les dépenses primaires, hors soutien aux banques, ont été réduites de plus de 5 %. La mise à jour 2013 du programme de stabilité a présenté un plan d'ajustement budgétaire révisé plus progressif, avec de nouveaux objectifs pour le ratio de déficit public rapporté au PIB, à savoir 6,3 % en 2013, 5,5 % en 2014, 4,1 % en 2015 et 2,7 % en 2016, ce qui devrait réduire le risque que ces objectifs ne soient pas atteints. Le plan d'ajustement révisé prévoit un délai supplémentaire exceptionnel de deux ans pour la PDE, la date butoir étant reportée de 2014 à 2016. Ce délai supplémentaire met les autorités dans l'obligation d'élaborer des programmes budgétaires à moyen terme détaillés et de poursuivre de nouvelles réformes budgétaires structurelles afin de renforcer la crédibilité de l'ajustement. Compte tenu de la faible reprise économique attendue, le ratio de la dette publique par rapport au PIB devrait continuer d'augmenter pour atteindre près de 100 % en 2015.

En Grèce, le déficit des administrations publiques (hors incidence du soutien aux institutions financières) est revenu de 9,8 % du PIB en 2011 à 6,0 % en 2012 (si l'on inclut cette incidence, il a atteint 10,0 % du PIB en 2012 contre 9,5 % en 2011). En 2012, l'objectif de déficit primaire fixé à 1,5 % du PIB dans le deuxième programme d'ajustement UE/FMI, qui exclut le coût de l'assistance au secteur financier, a été atteint avec une faible marge en dépit d'une situation macroéconomique légèrement plus mauvaise que prévu. Ce résultat s'explique par une sous-exécution des dépenses discrétionnaires qui a plus que compensé les pertes de recettes. La mission UE/FMI a conclu lors du deuxième examen du programme que le gouvernement demeurait en bonne voie pour respecter les objectifs budgétaires pour 2013 et 2014, grâce aux mesures prises pour compenser la révision à la baisse des recettes attendues. Cela devrait permettre au pays de reprendre le contrôle sur la dynamique négative de la dette. S'agissant des réformes budgétaires, un nouveau cadre pour une administration fiscale semi-autonome et de nouveaux dispositifs de recouvrement des impôts et des cotisations sociales impayés ont été votés. La Grèce doit encore respecter les objectifs convenus dans le domaine de la lutte contre la corruption, de la restructuration de la dette des ménages et de la libéralisation du marché de l'énergie.

Au Portugal, le déficit public s'est creusé en 2012, ressortant à 6,4 % du PIB contre 4,4 % en 2011. La mission d'examen a néanmoins estimé que l'objectif de déficit fixé à 5 % du PIB pour 2012 dans le cadre du programme d'ajustement UE/FMI avait été atteint. L'écart par rapport à la cible s'explique par les mesures de soutien au secteur bancaire qui sont exclues des objectifs du programme, et surtout par le traitement statistique de certaines transactions ponctuelles qui ont été différentes, au final, de ce qui était attendu par les autorités au moment où l'objectif avait été défini. En particulier, les perspectives de croissance économique plus faibles que prévu ont nécessité des révisions de l'objectif de déficit, porté de 4,5 % du PIB à 5,5 % pour 2013 et de 2,5 % à 4 % pour 2014, tandis que pour 2015 la cible a été fixée à 2,5 % du PIB. Le programme vise une stabilisation, puis une réduction progressive du ratio de la dette publique à partir du niveau très élevé de 124 % du PIB environ atteint en 2012. La décision prise en avril par la Cour constitutionnelle de refuser certaines mesures du budget 2013 (avec une incidence nette sur le solde budgétaire correspondant à 0,8 % du PIB) a accru la nécessité d'identifier les économies à réaliser afin de respecter les nouveaux objectifs budgétaires. En mai, le gouvernement a présenté un ensemble de mesures représentant des économies à hauteur

de 2,8 % du PIB en 2014 (par rapport au budget 2013 initial). Même si ces mesures supplémentaires, qui prévoient des réductions de la masse salariale, des dépenses de retraite et des consommations intermédiaires, devraient être suffisantes pour respecter l'objectif fixé par le programme en 2013-2014, des risques demeurent quant à leur mise en œuvre, particulièrement en ce qui concerne la masse salariale et les retraites. Les perspectives budgétaires légèrement plus favorables ont toutefois aidé le Portugal à recommencer à financer une partie de sa dette sur les marchés des emprunts publics.

L'Irlande a fait mieux que son objectif budgétaire en 2012, avec un déficit des administrations publiques inférieur de 1 point de pourcentage à la limite de 8,6 % du PIB fixée dans le programme UE/FMI après 13,4 % en 2011. La dette publique s'est établie à 117,6 % du PIB en 2012. Les plans d'ajustement budgétaire présentés dans la mise à jour 2013 du programme de stabilité sont inchangés et sont pleinement conformes aux engagements pris dans le cadre du programme d'ajustement UE/FMI. Toutefois, en raison de divers facteurs temporaires liés à la liquidation de la Irish Bank Resolution Corporation et l'expiration d'un congé d'intérêts, le déficit global pour 2013 ne devrait être que légèrement inférieur, ressortant à 7,5 % du PIB. Avec la dissipation de ces effets, le déficit 2014 devrait revenir à 4,3 % du PIB. Une sortie en temps voulu de la PDE conformément à la date butoir de 2015 fixée pour ce pays demeure par conséquent possible sur la base des plans d'action actuels. Cela devrait permettre de placer la dette publique sur une trajectoire baissière à partir de 2014. Compte tenu de ces perspectives budgétaires plus favorables, l'Irlande a commencé à retrouver l'accès au marché, avec notamment une émission d'obligations à long terme couronnée de succès.

En ce qui concerne Chypre, le déficit des administrations publiques s'est élevé à 6,3 % du PIB en 2012, sans changement par rapport à 2011. L'Eurogroupe a adopté le 12 avril 2013 le programme d'ajustement UE/FMI pour ce pays, comportant notamment des mesures dans les domaines des finances publiques, des réformes structurelles et de la restructuration du secteur financier. L'aide officielle totale apportée par le Mécanisme européen de stabilité et le FMI s'élèvera à 10 milliards d'euros sur trois ans. La trajectoire d'ajustement fixe comme objectif un excédent primaire de 4 % du PIB en 2018 et un ratio de dette publique de 105 % du PIB environ en 2020. Chypre n'a pas respecté, loin s'en faut, la date butoir fixée à 2012 pour corriger son déficit excessif ; un délai supplémentaire de quatre ans en conformité avec les objectifs du programme a été approuvé par le Conseil de l'UE lors de sa réunion du 16 mai 2013. Pour réussir sa trajectoire d'ajustement, Chypre s'est engagé à mettre en œuvre un ensemble de mesures d'assainissement budgétaire représentant 12 % du PIB environ sur la période 2013-2018. Parmi celles-ci, des mesures budgétaires de l'ordre de 7,2 % du PIB ont été soit déjà votées, soit adoptées en tant que mesures préalables. De plus, les autorités chypriotes ont décidé de liquider ou de restructurer les deux principales banques du pays. Les risques sont essentiellement liés à des évolutions macroéconomiques plus mauvaises que prévu, à l'incidence des mesures temporaires de contrôle des capitaux sur l'économie et à une mise en œuvre partielle et/ou trop lente des mesures prévues par le plan d'ajustement.

### LES DÉFIS EN MATIÈRE DE POLITIQUES BUDGÉTAIRES

Des progrès considérables ont été réalisés dans la zone euro pour réduire les déséquilibres budgétaires, en dépit d'importantes différences observées entre les pays. Cette amélioration des situations budgétaires doit être poursuivie afin de replacer les finances publiques sur une trajectoire soutenable. À cet égard, le Semestre européen pour la coordination des politiques économiques et budgétaires doit être utilisé efficacement pour soutenir la dynamique de correction des déséquilibres budgétaires en formulant des recommandations ambitieuses aux États membres. Un suivi rapide et strict de ces recommandations spécifiques à chaque pays est nécessaire si elles ne sont pas suffisamment mises en œuvre.

Compte tenu des écarts de consolidation, importants dans certains cas, qui sont en partie liés à des évolutions macroéconomiques plus mauvaises que prévu ainsi qu'aux importantes mesures de soutien au

secteur financier (cf. encadré 8), plusieurs pays de la zone euro risquent de ne pas être en mesure de respecter les délais fixés pour la correction des déficits excessifs. Dans ce contexte, la Commission européenne a proposé un report de deux ans maximum de ce délai pour un certain nombre de pays. Le Pacte de stabilité et de croissance prévoit un report de la date butoir fixée par la PDE ne pouvant excéder un an en principe, si des « mesures efficaces » ont été prises et en cas d'événements économiques défavorables non anticipés et ayant des conséquences négatives majeures pour les finances publiques. Des reports fréquents et de plusieurs années sont susceptibles de nuire à la crédibilité du cadre renforcé de gouvernance budgétaire de l'UE s'ils ne sont pas pleinement justifiés par des circonstances exceptionnelles et ne s'accompagnent pas d'efforts d'ajustement plus exigeants. Ces reports risquent également de créer des incitations négatives pour les pays ayant pour objectif de corriger leurs déficits excessifs en temps voulu. Tout report de la date butoir doit donc être jugé sur la base de critères transparents et dans le plein respect des conditions fixées par le Pacte de stabilité et de croissance. Il doit être conditionné par un engagement crédible à moyen terme de remédier aux déséquilibres budgétaires ainsi que par un ajustement budgétaire propice à la croissance. Un report de plus d'un an de la date butoir doit être envisagé dans des circonstances exceptionnelles uniquement, par exemple dans le cadre d'un programme d'ajustement macroéconomique général prévoyant une conditionnalité budgétaire stricte et un suivi renforcé. De même, le report de deux ans de la date butoir fixée par la PDE pour les pays non soumis à un programme doit s'accompagner de l'activation de la « surveillance renforcée » prévue par les dispositions du *two-pack*<sup>2</sup> ou, dans le cas de déséquilibres macroéconomiques excessifs, de l'activation de la procédure de déséquilibres excessifs.

La surveillance budgétaire prévue par le Pacte de stabilité et de croissance se fonde sur les rôles complémentaires des soldes budgétaires structurels et nominaux. Les soldes budgétaires nominaux sont transparents, sont un gage de responsabilité et, par le biais de leurs effets sur le besoin de financement du secteur public, déterminent l'incidence sur la soutenabilité budgétaire. Les objectifs nominaux, ainsi que la valeur de référence de 3 % du PIB pour le déficit, devraient permettre aux pays de mettre un terme aux déficits excessifs. Ils définissent l'effort budgétaire requis pour parvenir à des situations budgétaires saines et corriger les déficits excessifs en termes structurels. Les soldes structurels, quant à eux, corrigent l'incidence du cycle d'activité ainsi que celle des mesures ponctuelles et temporaires (notamment le soutien apporté au secteur financier) et sont donc utiles pour évaluer les situations budgétaires sous-jacentes des pays. Cependant, ils donnent lieu à des problèmes de mesure bien connus, notamment en présence de déséquilibres économiques majeurs ainsi que de recettes exceptionnelles et de pertes de recettes. Par exemple, une révision à la baisse de la croissance du PIB potentiel indiquerait, *a posteriori*, un effort d'assainissement budgétaire structurel bien moins important, ce qui pourrait avoir de graves conséquences pour les pays dont les marchés financiers subissent déjà des tensions. Dans ce contexte, en particulier dans un environnement de rééquilibrage macroéconomique, l'évaluation du degré suffisant d'assainissement budgétaire ne doit pas se fonder exclusivement sur les soldes structurels. En outre, le solde budgétaire nominal reste la variable pertinente pour lever une PDE.

S'agissant de la composition de l'assainissement budgétaire, il est important que les mesures budgétaires soient de grande qualité, les mesures temporaires et ponctuelles devant être évitées autant que possible. En particulier, le ratio de dépenses élevé dans un certain nombre de pays nécessite un assainissement axé sur une réduction des dépenses. Celle-ci doit de ce fait se concentrer sur les dépenses peu productives, tout en préservant les dépenses efficientes et propices à la croissance. Du côté des recettes, les assiettes fiscales peuvent être élargies et l'évasion fiscale doit être combattue, tandis que le relèvement de taux d'imposition déjà élevés doit être évité. D'une manière plus générale, il faut veiller à réaliser l'assainissement budgétaire de façon durable. La question de la soutenabilité de l'assainissement est particulièrement pertinente dans la décision de savoir si un pays a corrigé ou non son déficit excessif.

2 Cf. la note de bas de page 1 de la présente section

## 6 PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO ÉTABLIES PAR LES SERVICES DE L'EUROSYSTÈME<sup>1</sup>

*Sur la base des informations disponibles au 22 mai 2013, les services de l'Eurosystème ont réalisé des projections concernant les évolutions macroéconomiques dans la zone euro<sup>2</sup>. Après un nouveau recul au premier trimestre 2013, le PIB en volume devrait recommencer à croître dans le courant de l'année, cette progression s'accélérant quelque peu en 2014. La reprise de l'activité économique devrait être soutenue par l'incidence favorable sur les exportations du rebond graduel de la demande extérieure. La demande intérieure devrait elle aussi repartir en hausse progressivement, bénéficiant essentiellement dans un premier temps d'un ralentissement de la hausse des prix des matières premières, soutenant les revenus réels, et de l'orientation accommodante de la politique monétaire. En 2014, la demande intérieure devrait également profiter des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. Toutefois, l'évolution atone des marchés du travail et la nécessité de nouveaux ajustements des bilans du secteur privé dans certains pays de la zone euro devraient freiner les perspectives de moyen terme. Globalement, après avoir reculé de 0,5 % en 2012, le PIB en volume de la zone euro devrait se contracter de 0,6 % en 2013, puis croître de 1,1 % en 2014. L'inflation mesurée par l'IPCH devrait pour sa part ralentir nettement et revenir de 2,5 % en moyenne en 2012 à 1,4 % en 2013 et 1,3 % en 2014. Cette diminution résulterait tout d'abord principalement d'une décélération des composantes énergie et produits alimentaires ainsi que d'une faible baisse de l'IPCH à l'exclusion de ces deux composantes, sous l'effet de la morosité de l'activité économique. Les perspectives stables à moyen terme traduisent les effets en sens opposé de la baisse des prix de l'énergie, du renchérissement modéré des produits alimentaires et, à la faveur de la reprise économique, du regain des tensions inflationnistes internes, qui restera contenu en raison de la faiblesse persistante de l'utilisation des capacités de production.*

1 Le 2 mai 2013, le Conseil des gouverneurs a décidé de publier les projections sous la forme de points médians et d'intervalles. La publication de points médians a pour objectif d'accroître la transparence et de faciliter la communication des résultats des projections, les intervalles signalant quant à eux l'incertitude entourant les projections. Ces derniers sont calculés à partir des écarts entre les réalisations et les projections antérieures établies depuis plusieurs années. L'amplitude de ces intervalles est égale à deux fois la valeur absolue de l'écart moyen observé entre projections et réalisations. La méthode utilisée, comprenant un ajustement pour tenir compte d'événements exceptionnels, est présentée dans la publication en ligne de la BCE intitulée *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, décembre 2009.

2 Les projections macroéconomiques de l'Eurosystème sont élaborées conjointement par les experts de la BCE et des banques centrales nationales 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 complémentaires 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.

### Encadré 9

#### 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 mai 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 et à 0,3 % en 2014. Les anticipations des marchés relatives aux rendements nominaux des emprunts publics à dix ans dans la zone euro tablent sur un niveau moyen de 2,8 % en 2013 et de 3,1 % en 2014. 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 des prêts bancaires tant à court terme qu'à long terme devraient atteindre un plancher au second semestre 2013 et se redresser ensuite progressivement. S'agissant des cours des matières premières, sur la base de l'évolution induite par les contrats à terme pendant la période de deux semaines précédant la date d'arrêté, le cours du baril de pétrole brut *Brent*, en moyenne annuelle, devrait revenir de 112,0 dollars en 2012 à 105,5 dollars en 2013 et à 100,0 dollars en 2014. Les prix, exprimés en

dollars, des matières premières hors énergie devraient quant à eux diminuer de 5,6 % en 2013 et augmenter ensuite de 0,5 % en 2014<sup>1</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'arrêté. Cette hypothèse implique un taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar de 1,31 tout au long de l'horizon de projection, supérieur de 1,8 % à celui de 2012. Le taux de change effectif moyen de l'euro devrait s'apprecier de 2,8 % en 2013 et demeurer stable en 2014.

Les hypothèses relatives aux politiques budgétaires sont fondées sur les programmes budgétaires nationaux des pays participant à la zone euro disponibles au 22 mai 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.

<sup>1</sup> Les hypothèses relatives aux prix du pétrole et des produits alimentaires sont fondées sur les cours des contrats à terme jusqu'à la fin de l'horizon de projection. Pour les autres matières premières hors énergie, les prix devraient correspondre aux cours des contrats à terme jusqu'au premier trimestre 2014 et évoluer par la suite en phase avec l'activité économique mondiale. Les prix à la production dans l'UE, exprimés en euros, qui sont désormais utilisés pour les prévisions concernant les prix 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. Les présentes projections recourent pour la première fois à ces hypothèses relatives aux prix à la production dans l'UE.

## L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La progression du PIB mondial en volume (hors zone euro) devrait se raffermir graduellement sur l'horizon de projection, passant de 3,6 % en 2013 (comme en 2012) à 4,2 % en 2014. Depuis le début de 2013, le climat des affaires et les conditions en vigueur sur les marchés financiers mondiaux s'améliorent grâce à l'atténuation de certains risques majeurs, comme une forte contraction due à la « falaise budgétaire » aux États-Unis ou un atterrissage brutal de l'économie chinoise. Toutefois, les reculs enregistrés récemment dans certaines enquêtes auprès des chefs d'entreprise soulignent la fragilité de la reprise mondiale. Les perspectives de moyen terme pour les principales économies avancées restent contraintes par plusieurs facteurs : malgré certains progrès réalisés dans le rééquilibrage de la dette du secteur privé, le niveau d'endettement des ménages demeure élevé, alors qu'un besoin urgent d'assainissement des finances publiques continue de se faire sentir dans certaines économies. D'autres obstacles à la croissance, comme le chômage élevé, ne se dissipent quant à eux que progressivement. Dans le même temps, la croissance dans les économies émergentes devrait rester solide, soutenue par une forte expansion du crédit. La croissance de l'activité dans beaucoup de ces économies est proche de son niveau potentiel, ce qui constitue un apport important pour la croissance mondiale. Les échanges internationaux devraient s'accélérer progressivement au cours de l'année prochaine. En termes de taux de croissance annuel, après 3,6 % en 2012, la hausse de la demande extérieure de la zone euro devrait s'établir à 2,7 % en 2013 et à 5,6 % en 2014.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

Dans la zone euro, le PIB en volume a reculé de 0,2 % au premier trimestre 2013 et a ainsi été négatif pour le sixième trimestre consécutif. La demande intérieure s'est contractée au cours des trois premiers mois de l'année, essentiellement en raison d'une forte baisse des investissements due à une confiance en berne et aux effets négatifs d'un hiver rigoureux, surtout pour le secteur de la construction et particulièrement en Allemagne. La consommation privée a augmenté faiblement, alors que la consommation publique s'est quelque peu tassée. Les exportations se sont inscrites en baisse au premier trimestre, moins nettement toutefois que les importations, la contribution nette des échanges étant dès lors positive.

À plus long terme, le PIB en volume de la zone euro devrait recommencer à croître en 2013 et cette progression s'accélérer en 2014. La reprise devrait être étayée par l'incidence favorable sur

les exportations d'une amélioration progressive de la demande extérieure. La demande intérieure devrait elle aussi se redresser avec le temps, soutenue au départ par la résorption des effets négatifs de l'hiver rigoureux sur l'activité, notamment dans le domaine de la construction en Allemagne. Elle devrait également bénéficier nettement, dans un premier temps, du ralentissement de la hausse des prix des matières premières, favorable pour les revenus réels, et de l'orientation accommodante de la politique monétaire. Elle serait en outre soutenue, en 2014, par les progrès enregistrés dans le domaine de l'assainissement budgétaire. Néanmoins, l'incidence défavorable exercée sur la demande intérieure par les niveaux toujours faibles globalement de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, par l'atonie des marchés du travail et par les besoins persistants de désendettement du secteur privé dans certains pays ne devrait s'estomper que progressivement sur l'horizon de projection.

Dans l'ensemble, le rebond devrait rester modéré au regard des évolutions passées. En moyenne annuelle, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir à -0,6 % en 2013, reflétant cependant largement l'acquis de croissance négatif lié à la contraction de l'activité fin 2012 et début 2013. En 2014, l'activité économique devrait progresser de 1,1 %. Cette évolution traduit une contribution fortement négative de la demande intérieure en 2013, et son redémarrage par la suite, conjugué à une contribution positive du commerce extérieur.

La croissance des exportations hors zone euro devrait repartir modérément dans le courant de 2013 et s'accélérer en 2014, surtout grâce au raffermissement graduel de la demande extérieure. Après avoir augmenté fortement entre 2009 et 2012 en lien avec les gains de compétitivité (tels que mesurés par les niveaux des prix à l'exportation hors zone euro rapportés aux prix à l'exportation des concurrents, en euros), les parts de marché à l'exportation de la zone euro devraient quelque peu diminuer cette année, reflétant l'appréciation de l'euro en 2013, puis se stabiliser sur le reste de l'horizon de projection. Les exportations intra-zone euro devraient augmenter bien plus lentement que les exportations vers le reste du monde, en raison de l'atonie relative de la demande intérieure dans la zone.

L'investissement des entreprises devrait rester peu dynamique pendant la plus grande partie de l'année en raison du faible niveau de confiance, de la faible utilisation des capacités et de la fragilité des perspectives de demande. Il devrait toutefois se redresser à partir de la fin de l'année, soutenu par le renforcement progressif de la demande intérieure et extérieure, le très bas niveau des taux d'intérêt,

**Tableau 14 Projections macroéconomiques pour la zone euro**

	(variations annuelles moyennes en pourcentage) <sup>1)</sup>	2012	2013	2014
IPCH		2,5	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
PIB en volume	- 0,5		- 0,6 [- 1,0 – - 0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Consommation privée	- 1,3		- 0,8 [- 1,1 – - 0,5]	0,6 [- 0,5 – 1,7]
Consommation publique	- 0,4		- 0,1 [- 0,6 – - 0,4]	0,6 [- 0,1 – 1,3]
FBCF	- 4,2		- 2,9 [- 4,1 – - 1,7]	1,8 [- 0,9 – 4,5]
Exportations (biens et services)	2,9		0,8 [- 1,0 – 2,6]	4,1 [0,3 – 7,9]
Importations (biens et services)	- 0,7		- 0,7 [- 2,5 – - 1,1]	3,8 [0,1 – 7,5]

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

la nécessité de remplacer progressivement le stock de capital après plusieurs années d'investissements modérés et l'amélioration des marges bénéficiaires. Cela étant, le besoin de poursuivre la restructuration des bilans des entreprises et les conditions de financement défavorables dans certains pays et secteurs de la zone euro devraient continuer de peser sur les projections de reprise de l'investissement productif au cours de l'horizon, mais dans une moindre mesure. L'investissement résidentiel devrait continuer de reculer en 2013 et rester faible en 2014, essentiellement en raison de la nécessité d'ajustements supplémentaires des marchés de l'immobilier dans certains pays, de la faible progression du revenu disponible et de la confiance des consommateurs toujours fragile. Ces effets défavorables devraient plus que compenser le caractère comparativement attrayant de ce type d'investissements dans certains autres pays où ils sont soutenus par le niveau historiquement bas des taux hypothécaires. Quant à l'investissement public, il devrait baisser au cours de l'horizon de projection sous l'effet des mesures d'assainissement budgétaire mises en œuvre dans plusieurs pays de la zone euro.

La consommation privée devrait être globalement étale pendant le reste de 2013 dans un contexte de stabilisation du revenu réel disponible. Celle-ci traduit dans une large mesure les effets compensateurs d'un nouveau recul de l'emploi et des baisses des revenus non salariaux, d'une part, et de la hausse de la rémunération réelle par personne occupée, qui profite de la diminution des taux d'inflation, d'autre part. La croissance de la consommation privée devrait s'accélérer quelque peu en 2014 à la faveur des progrès en matière d'assainissement budgétaire et de l'augmentation des revenus du travail sous l'effet de l'amélioration de la situation sur les marchés du travail. La consommation publique devrait stagner, dans l'ensemble, en 2013 en raison des efforts d'assainissement budgétaire, puis progresser modestement en 2014.

Les importations en provenance des pays hors zone euro devraient se raffermir dans le courant de 2013 tout en restant freinées par la demande totale toujours modérée.

La croissance potentielle devrait avoir subi les conséquences de la crise, mais l'ampleur exacte de cette incidence reste très incertaine. La faiblesse persistante de l'emploi et de l'investissement, notamment, pèse sur les perspectives de croissance potentielle du PIB. Compte tenu des perspectives de croissance du PIB en volume, l'écart de production devrait rester négatif, même s'il est difficile d'en faire une évaluation précise.

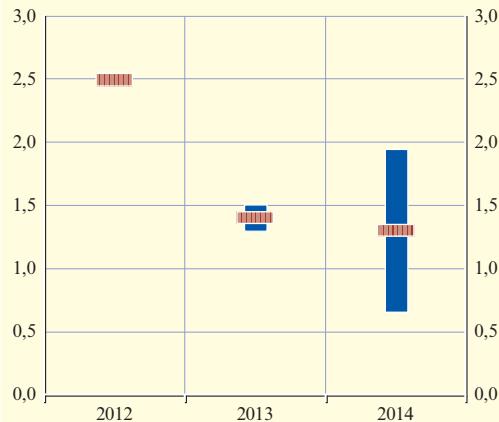
### PROJECTIONS EN MATIÈRE DE PRIX ET DE COÛTS

La hausse moyenne de l'IPCH global devrait ralentir, revenant d'environ 2,5 % en 2012 à 1,4 % en 2013 et 1,3 % en 2014. Le repli sensible attendu de l'inflation en 2013 résulte principalement de la forte décélération projetée, par rapport aux niveaux élevés enregistrés en 2012, de la hausse des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, des produits alimentaires. Le ralentissement de la hausse des prix de l'énergie résulte en partie des effets de base à la baisse liés à la dissipation prévue de l'incidence des augmentations antérieures des cours du pétrole et de la baisse progressive présumée des cours sur l'horizon de projection. De même, l'évolution de la hausse des prix des produits alimentaires repose, dans un premier temps, sur des effets de base baissiers, l'incidence des hausses antérieures devant s'estomper, suivis par des tensions à la hausse, conformes à l'hypothèse d'une augmentation des cours internationaux et européens des matières premières alimentaires sur l'horizon. La progression de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie devrait ralentir quelque peu cette année en raison de l'atonie de l'activité économique. En 2014, elle devrait se raffermir légèrement en liaison avec la reprise modérée de l'activité. Les tensions sur les prix d'origine externe se sont atténuées ces derniers mois sous l'effet de l'appréciation de l'euro en 2013 et de la baisse des cours du pétrole et des matières premières hors pétrole. Par conséquent, le rythme annuel de variation du déflateur des prix à l'importation devrait fortement diminuer en 2013 et repartir à la

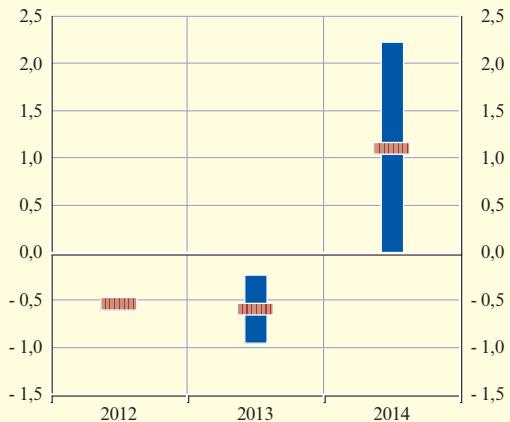
### Graphique 57 Projections macroéconomiques

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

a) IPCH de la zone euro



b) PIB en volume de la zone euro<sup>1)</sup>



1) Les projections relatives au PIB en volume sont basées sur des données corrigées des jours ouvrés.

hausse progressivement vers la fin de l'horizon de projection en lien avec la dissipation de l'incidence baissière de l'appréciation antérieure de l'euro, la hausse des prix des matières premières hors énergie et le raffermissement de la demande d'importations.

En ce qui concerne les tensions internes sur les prix, la hausse annuelle de la rémunération par tête devrait être globalement stable en 2013 et en 2014. En termes réels, compte tenu de la projection de hausse des prix à la consommation, elle s'accélérerait modérément sur l'horizon, après s'être ralenti en 2011 et 2012. La progression des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait demeurer relativement importante en 2013, comme en 2012 globalement, puis diminuer en 2014 en phase avec une accélération conjoncturelle de la croissance de la productivité. Après avoir fortement baissé en 2012, les marges bénéficiaires devraient continuer de se réduire légèrement en 2013, sous l'effet de la faiblesse de l'activité domestique et de la hausse assez forte des coûts unitaires de main-d'œuvre. Par la suite, une augmentation plus faible de ces coûts unitaires et l'amélioration progressive de la situation économique devraient favoriser un redressement des marges bénéficiaires. Les hausses des prix administrés et de la fiscalité indirecte prévues dans les programmes d'assainissement budgétaire contribueraient notamment à la hausse de l'IPCH en 2013 et 2014, mais moins qu'en 2012.

### COMPARAISON AVEC LES PROJECTIONS PUBLIÉES EN MARS 2013

Par rapport aux projections macroéconomiques de la BCE publiées dans l'édition du *Bulletin mensuel* de mars 2013, la projection pour la croissance du PIB en volume en 2013 a été revue faiblement à

### Tableau 15 Comparaison avec les projections publiées en mars 2013

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

	2013	2014
PIB en volume – mars 2013	-0,5 [-0,9 -- 0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
PIB en volume – juin 2013	-0,6 [-1,0 -- -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
IPCH – mars 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
IPCH – juin 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

la baisse, traduisant largement la prise en compte des données les plus récentes relatives au PIB. Pour 2014, la projection a été révisée en légère hausse à la faveur de répercussions positives des taux d'intérêt plus bas et du plus faible taux de change effectif de l'euro. En ce qui concerne la progression de l'IPCH, la projection a été abaissée pour 2013, en raison principalement du repli des cours du pétrole, exprimés en dollars, seulement partiellement compensé par la baisse du taux de change effectif de l'euro.

#### Encadré 10

#### PRÉVISIONS 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 comprise entre 0,3 % et 0,6 % en 2013, cet intervalle se situant à l'intérieur de la fourchette de projection de l'Eurosystème, dont le point médian est de -0,6 %. En 2014, le PIB en volume devrait enregistrer une croissance s'établissant entre 0,9 % et 1,2 %, ces chiffres s'inscrivant dans la fourchette de projection de l'Eurosystème, dont le point médian est égal à 1,1 %.

En ce qui concerne l'inflation, les prévisions des autres institutions anticipent une hausse annuelle moyenne de l'IPCH comprise entre 1,5 % et 1,7 % en 2013, soit un résultat légèrement supérieur à l'intervalle et au point médian de l'Eurosystème. En 2014, la hausse de l'IPCH s'inscrirait en moyenne entre 1,2 % et 1,6 %, ces chiffres se situant à l'intérieur de la fourchette de l'Eurosystème, dont le point médian ressort à 1,3 %.

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

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

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

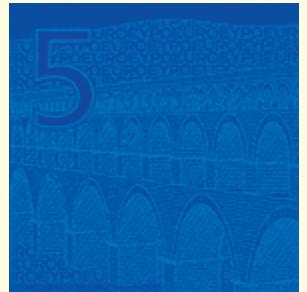
Sources : Prévisions économiques de la Commission européenne, printemps 2013 ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2013 ; Perspectives économiques de l'OCDE, mai 2013 ; Consensus économique ; MJEconomics ; enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP).

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 ce point, sur quelle base elles sont fondées.



# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO





# TABLE DES MATIÈRES<sup>1</sup>

<b>VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO</b>	
Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro	S5
<b>1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	
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
<b>2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES</b>	
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
<b>3 COMPTES DE LA ZONE EURO</b>	
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
<b>4 MARCHÉS FINANCIERS</b>	
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
<b>5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL</b>	
5.1 IPCH, autres prix et coûts	S47
5.2 Production et demande	S50
5.3 Marché du travail	S54

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

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

---

Conventions utilisées dans les tableaux	
« - »	données inexistantes/non pertinentes
« . »	données non encore disponibles
« ... »	néant ou négligeable
(p)	provisoire
cvs	corrigé des variations saisonnières

# VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO



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

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

	M1 <sup>2)</sup> 1	M2 <sup>3)</sup> 2	M3 <sup>2,3)</sup> 3	Moyenne mobile sur 3 mois (centrée) 4	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques <sup>2)</sup> 5	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM <sup>2)</sup> 6	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période) 7	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) <sup>4)</sup> 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 T2	2,8	2,7	2,7	—	-0,1	2,6	0,69	2,32
T3	4,6	3,2	3,0	—	-0,6	0,9	0,36	1,94
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	1,8	0,21	1,76
2012 Décembre	6,4	4,5	3,5	3,6	-0,6	2,3	0,19	1,72
2013 Janvier	6,5	4,4	3,5	3,3	-0,9	1,9	0,20	2,02
Février	7,0	4,3	3,1	3,0	-0,8	1,7	0,22	1,88
Mars	7,1	4,2	2,6	3,0	-0,7	1,3	0,21	1,76
Avril	8,7	4,9	3,2	—	-0,9	—	0,21	1,55
Mai	—	—	—	—	—	—	0,20	1,84

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

	IPCH <sup>1)</sup> 1	Prix à la production 2	Coûts horaires de main-d'œuvre 3	PIB en volume (données cvs) 4	Production industrielle (hors construction) 5	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%) 6	Emploi (données cvs) 7	Chômage (% de la population active ; données cvs) 8
2011	2,7	5,8	2,2	1,5	3,2	80,6	0,3	10,2
2012	2,5	2,9	1,6	-0,6	-2,4	78,5	-0,6	11,4
2012 T3	2,5	2,6	1,8	-0,7	-2,2	77,6	-0,6	11,5
T4	2,3	2,4	1,3	-1,0	-3,1	77,3	-0,7	11,8
2013 T1	1,9	1,2	—	-1,1	-2,4	77,5	—	12,1
2012 Décembre	2,2	2,3	—	—	-2,1	—	—	11,8
2013 Janvier	2,0	1,7	—	—	-2,5	77,5	—	12,0
Février	1,8	1,3	—	—	-3,2	—	—	12,1
Mars	1,7	0,6	—	—	-1,7	—	—	12,1
Avril	1,2	-0,2	—	—	—	77,5	—	12,2
Mai	1,4	—	—	—	—	—	—	—

## 3. Statistiques extérieures

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

	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période) 4	Position extérieure nette (en % du PIB) 5	Dette extérieure brute (en % du PIB) 6	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 <sup>6)</sup> (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD 9
	Comptes de transactions courantes et de capital 1	Biens 2	Investissements directs et de portefeuille cumulés 3				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,3	103,4	100,7	1,3920
2012	131,1	100,6	7,4	689,4	-7,5	123,8	97,8	95,5	1,2848
2012 T2	19,8	25,7	81,5	701,5	-12,4	124,4	98,2	95,9	1,2814
T3	44,9	30,3	-19,7	733,8	-11,9	126,0	95,9	93,7	1,2502
T4	66,1	37,9	26,0	689,4	-12,0	123,8	97,8	95,5	1,2967
2013 T1	34,3	33,2	8,2	687,9	—	—	100,7	98,3	1,3206
2012 Décembre	28,3	12,2	-48,1	689,4	—	—	98,7	96,3	1,3119
2013 Janvier	-4,9	-2,7	20,8	675,3	—	—	100,4	98,0	1,3288
Février	13,1	12,0	-6,5	671,8	—	—	101,6	99,1	1,3359
Mars	26,1	23,9	-6,1	687,9	—	—	100,2	97,9	1,2964
Avril	—	—	—	640,0	—	—	100,4	97,9	1,3026
Mai	—	—	—	—	—	—	100,5	97,9	1,2982

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

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

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

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

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

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

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

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



## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

1. Actif	3 mai 2013	10 mai 2013	17 mai 2013	24 mai 2013	31 mai 2013
Avoirs et créances en or	435 316	435 317	435 317	435 316	435 315
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	254 527	256 047	253 683	253 969	255 100
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	35 367	35 568	35 466	28 623	27 320
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	22 457	22 788	22 549	21 731	19 935
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	846 437	850 486	836 609	835 423	824 113
Opérations principales de refinancement	105 011	110 290	103 844	103 399	103 191
Opérations de refinancement à plus long terme	739 544	738 999	732 642	731 518	720 897
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	1 881	1 197	122	506	24
Appels de marge versés	0	0	0	0	0
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	111 818	103 199	96 558	95 981	91 534
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	608 626	608 704	609 112	604 520	605 593
Titres détenus à des fins de politique monétaire	263 447	263 222	263 222	259 154	259 004
Autres titres	345 180	345 482	345 890	345 367	346 589
Créances en euros sur les administrations publiques	29 018	29 018	29 018	29 012	29 012
Autres actifs	264 553	265 151	259 095	255 625	261 526
<b>Total de l'actif</b>	<b>2 608 120</b>	<b>2 606 277</b>	<b>2 577 406</b>	<b>2 560 202</b>	<b>2 549 449</b>
2. Passif	3 mai 2013	10 mai 2013	17 mai 2013	24 mai 2013	31 mai 2013
Billets en circulation	904 634	905 016	905 196	901 350	905 246
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	623 124	630 037	603 550	576 683	556 066
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	296 198	333 697	319 504	294 646	273 354
Facilité de dépôt	124 102	95 339	83 039	81 037	85 640
Reprises de liquidité en blanc	202 500	201 000	201 000	201 000	197 000
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	324	0	7	0	72
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	6 064	5 549	5 724	6 075	6 580
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	104 863	95 167	106 555	128 093	135 235
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	166 750	165 364	163 264	157 347	151 551
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	5 614	7 072	4 201	2 793	2 457
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	6 449	6 479	6 525	5 723	6 007
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	55 145	55 145	55 145	55 145	55 145
Autres passifs	239 925	240 807	231 807	231 536	235 705
Comptes de réévaluation	406 635	406 635	406 635	406 635	406 635
Capital et réserves	88 917	89 007	88 806	88 823	88 823
<b>Total du passif</b>	<b>2 608 120</b>	<b>2 606 277</b>	<b>2 577 406</b>	<b>2 560 202</b>	<b>2 549 449</b>

Source : BCE

## 1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

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

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe		Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Opérations principales de refinancement</b>									
2013 27 février	131 116	79	131 116	0,75	—	—	—	7	
6 mars	129 804	80	129 804	0,75	—	—	—	7	
13	127 305	78	127 305	0,75	—	—	—	7	
20	119 375	76	119 375	0,75	—	—	—	7	
27	123 239	75	123 239	0,75	—	—	—	7	
3 avril	124 876	74	124 876	0,75	—	—	—	7	
10	119 347	70	119 347	0,75	—	—	—	7	
17	116 368	70	116 368	0,75	—	—	—	7	
24	110 407	71	110 407	0,75	—	—	—	8	
2 mai	105 011	70	105 011	0,75	—	—	—	6	
8	110 290	65	110 290	0,50	—	—	—	7	
15	103 844	64	103 844	0,50	—	—	—	7	
22	103 399	62	103 399	0,50	—	—	—	7	
29	103 192	63	103 192	0,50	—	—	—	7	
5 juin	103 020	70	103 020	0,50	—	—	—	7	
<b>Opérations de refinancement à plus long terme<sup>5)</sup></b>									
2012 12 décembre	15 296	26	15 296	0,75	—	—	—	35	
20	14 962	50	14 962	0,75	—	—	—	98	
2013 16 janvier	10 455	19	10 455	0,75	—	—	—	28	
31	3 713	46	3 713	0,75	—	—	—	84	
13 février	7 759	16	7 759	0,75	—	—	—	28	
28	8 328	36	8 328	0,69	—	—	—	91	
13 mars	4 208	19	4 208	0,75	—	—	—	28	
28 <sup>6)</sup>	9 113	46	9 113	—	—	—	—	91	
10 avril	5 159	17	5 159	0,75	—	—	—	28	
25 <sup>6)</sup>	2 977	40	2 977	—	—	—	—	98	
8 mai	5 230	17	5 230	0,50	—	—	—	35	
30 <sup>6)</sup>	5 830	36	5 830	—	—	—	—	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 27 février	Reprise de liquidité en blanc	311 971	89	205 500	—	—	0,75	0,04	0,03	7	
6 mars	Reprise de liquidité en blanc	301 604	91	205 500	—	—	0,75	0,04	0,03	7	
13	Reprise de liquidité en blanc	286 410	78	205 500	—	—	0,75	0,04	0,03	7	
20	Reprise de liquidité en blanc	272 719	72	205 500	—	—	0,75	0,04	0,03	7	
27	Reprise de liquidité en blanc	225 224	64	205 500	—	—	0,75	0,24	0,06	7	
3 avril	Reprise de liquidité en blanc	270 436	72	205 500	—	—	0,75	0,07	0,04	7	
10	Reprise de liquidité en blanc	287 542	91	206 000	—	—	0,75	0,06	0,04	7	
17	Reprise de liquidité en blanc	264 416	82	206 000	—	—	0,75	0,05	0,04	7	
24	Reprise de liquidité en blanc	253 820	77	202 500	—	—	0,75	0,14	0,05	8	
2 mai	Reprise de liquidité en blanc	255 806	79	202 500	—	—	0,75	0,10	0,05	6	
8	Reprise de liquidité en blanc	267 807	95	201 000	—	—	0,50	0,08	0,05	7	
15	Reprise de liquidité en blanc	249 425	95	201 000	—	—	0,50	0,08	0,05	7	
22	Reprise de liquidité en blanc	254 150	96	201 000	—	—	0,50	0,08	0,06	7	
29	Reprise de liquidité en blanc	235 125	89	197 000	—	—	0,50	0,15	0,07	7	
5 juin	Reprise de liquidité en blanc	276 043	106	197 000	—	—	0,50	0,09	0,07	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 juillet 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juillet 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées selon des procédures d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions. Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Le 4 mars 2010, la BCE a décidé de revenir à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières assorties d'une échéance de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication a eu lieu le 28 avril 2010 et dont le règlement est intervenu le 29 avril 2010.
- 4) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.
- 5) S'agissant des opérations réglées le 22 décembre 2011 et le 1<sup>er</sup> mars 2012, après un an les contreparties auront la possibilité de rembourser à leur convenance une partie de la liquidité qui leur a été allouée au cours de l'opération, à toute date coïncidant avec le jour de règlement d'une opération principale de refinancement.
- 6) Lors de cette opération de refinancement à plus long terme, le taux auquel la totalité des soumissions a été servie était indexé à la moyenne des taux de soumission minimums des opérations principales de refinancement pour toute la durée de l'opération. Les taux d'intérêt correspondant à ces opérations de refinancement à plus long terme indexées ont été arrondis à deux décimales. Pour plus de précisions sur la méthode de calcul, se reporter aux notes techniques.

## 1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif <sup>1)</sup>			Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ 2 ans		Titres de créance d'une durée ≤ 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/ remboursables avec un préavis ≥ 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée ≥ 2 ans
		1	2	3	4	5	6
2009	18 318,2		9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1		9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0		9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7		9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2012 novembre décembre	18 752,3		9 923,7	667,7	2 603,1	1 315,7	4 242,1
	18 564,7		9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013 janvier	18 558,8		9 900,6	636,4	2 569,8	1 259,2	4 192,8
février	18 689,3		9 899,3	635,7	2 562,3	1 368,4	4 223,7
mars	18 689,6		9 951,8	626,1	2 580,0	1 382,3	4 149,5

### 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
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 15 janvier	106,0		489,0	383,0	0,0		0,75
12 février	105,4		466,3	360,8	0,0		0,75
12 mars	105,6		403,0	297,3	0,0		0,75
9 avril	104,9		346,0	241,1	0,0		0,75
7 mai	104,9		322,2	217,3	0,0		0,75
11 juin	105,3		.	.	.		.

### 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													
	Avoirs nets de l'Euro- système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup>	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité <sup>3)</sup>	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3		
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1		
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3		
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0		
2012 11 décembre	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0		
2013 15 janvier	683,9	78,2	1 036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1 630,9		
12 février	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1 534,1		
12 mars	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1 428,8		
9 avril	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1 369,1		
7 mai	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1 333,8		

Source : BCE

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

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

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

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



## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

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

#### 1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>2)</sup>	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs <sup>3)</sup>
	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystème														
2011	4 700,3	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	—	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	—	23,4	799,9	8,3	381,6
2012 T4	5 287,4	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	—	23,4	799,9	8,3	381,6
2013 T1	4 675,5	2 727,4	16,9	1,2	2 709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	—	23,9	791,7	8,2	376,7
2013 Janvier	4 930,1	3 015,3	16,9	1,0	2 997,4	719,9	567,9	11,2	140,8	—	23,6	784,4	8,1	378,8
Février	4 821,0	2 886,9	16,9	1,0	2 869,0	732,6	589,0	12,1	131,5	—	23,7	784,5	8,1	385,2
Mars	24 675,5	2 727,4	16,9	1,2	2 709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	—	23,9	791,7	8,2	376,7
Avril <sup>(p)</sup>	4 647,6	2 749,4	15,9	1,2	2 732,3	744,0	588,6	25,3	130,1	—	24,2	744,1	8,2	377,7
IFM hors Eurosystème														
2011	33 540,3	18 483,3	1 159,6	11 162,9	6 160,7	4 765,3	1 395,9	1 517,5	1 852,0	50,2	1 211,8	4 253,3	232,3	4 544,2
2012	32 698,3	17 993,7	1 153,2	11 044,0	5 796,5	4 906,8	1 628,9	1 423,3	1 854,6	66,9	1 226,6	4 045,1	214,6	4 244,6
2012 T4	32 698,3	17 993,7	1 153,2	11 044,0	5 796,5	4 906,8	1 628,9	1 423,3	1 854,6	66,9	1 226,6	4 045,1	214,6	4 244,6
2013 T1	32 761,7	17 780,9	1 124,3	11 045,8	5 610,9	4 939,8	1 705,8	1 406,5	1 827,5	64,1	1 234,0	4 052,1	210,1	4 480,6
2013 Janvier	32 774,4	17 908,6	1 157,1	11 046,9	5 704,7	4 936,9	1 656,9	1 404,5	1 875,6	60,3	1 243,5	4 014,5	214,0	4 396,6
Février	32 830,7	17 857,6	1 118,7	11 036,5	5 702,5	4 937,5	1 674,4	1 406,2	1 856,9	63,4	1 229,4	4 041,3	211,5	4 490,0
Mars	32 761,7	17 780,9	1 124,3	11 045,8	5 610,9	4 939,8	1 705,8	1 406,5	1 827,5	64,1	1 234,0	4 052,1	210,1	4 480,6
Avril <sup>(p)</sup>	32 915,4	17 747,3	1 135,1	11 012,0	5 600,3	4 954,7	1 721,4	1 414,4	1 819,0	56,5	1 260,2	4 075,3	210,1	4 611,3

#### 2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>4)</sup>	Titres de créance émis <sup>5)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>3)</sup>
	Total		Total	Administration centrale	Autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	IFM					
	1		2	3	4	5	6	7	8	9	10
Eurosystème											
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	—	0,0	481,2	284,3	412,1
2012	5 287,4	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	—	0,0	536,1	298,7	452,3
2012 T4	5 287,4	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	—	0,0	536,1	298,7	452,3
2013 T1	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	—	0,0	539,6	268,2	445,5
2013 Janvier	4 930,1	908,0	2 775,8	103,3	55,5	2 617,0	—	0,0	524,4	277,7	444,3
Février	4 821,0	905,4	2 684,6	82,7	53,8	2 548,1	—	0,0	518,7	270,1	442,3
Mars	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	—	0,0	539,6	268,2	445,5
Avril <sup>(p)</sup>	4 647,6	927,1	2 510,1	71,8	66,5	2 371,8	—	0,0	500,3	264,9	445,4
IFM hors Eurosystème											
2011	33 540,3	—	17 318,5	195,5	10 752,3	6 370,7	570,6	5 008,2	2 231,1	3 803,4	4 608,5
2012	32 698,3	—	17 203,0	171,7	10 869,5	6 161,8	522,9	4 854,8	2 346,2	3 498,7	4 272,7
2012 T4	32 698,3	—	17 203,0	171,7	10 869,5	6 161,8	522,9	4 854,8	2 346,2	3 498,7	4 272,7
2013 T1	32 761,7	—	17 119,9	208,9	11 017,6	5 893,3	522,7	4 738,8	2 349,6	3 524,3	4 506,4
2013 Janvier	32 774,4	—	17 100,6	181,8	10 870,6	6 048,3	518,8	4 827,6	2 352,5	3 490,3	4 484,5
Février	32 830,7	—	17 093,0	208,9	10 909,6	5 974,6	528,2	4 798,9	2 338,4	3 536,1	4 536,2
Mars	32 761,7	—	17 119,9	208,9	11 017,6	5 893,3	522,7	4 738,8	2 349,6	3 524,3	4 506,4
Avril <sup>(p)</sup>	32 915,4	—	17 103,5	180,0	11 007,6	5 916,0	512,7	4 700,9	2 359,8	3 564,2	4 674,3

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>
		Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours											
2011	26 717,5	12 341,5	1 177,6	11 163,9	3 480,3	1 952,8	1 527,6	739,7	5 032,5	240,4	4 883,0
2012	26 244,7	12 215,1	1 170,1	11 045,0	3 631,0	2 197,2	1 433,8	765,8	4 845,0	222,9	4 564,9
2012 T4	26 244,7	12 215,1	1 170,1	11 045,0	3 631,0	2 197,2	1 433,8	765,8	4 845,0	222,9	4 564,9
2013 T1	26 565,3	12 188,1	1 141,2	11 047,0	3 727,5	2 296,4	1 431,1	784,6	4 843,8	218,2	4 803,0
2013 Janvier	26 387,3	12 221,8	1 174,0	11 047,9	3 640,4	2 224,7	1 415,7	779,7	4 799,0	222,0	4 724,4
Février	26 501,5	12 173,0	1 135,6	11 037,4	3 681,7	2 263,4	1 418,3	775,7	4 825,8	219,6	4 825,6
Mars	26 565,3	12 188,1	1 141,2	11 047,0	3 727,5	2 296,4	1 431,1	784,6	4 843,8	218,2	4 803,0
Avril <sup>(p)</sup>	26 703,4	12 164,1	1 151,0	11 013,1	3 749,7	2 310,0	1 439,7	815,4	4 819,4	218,3	4 936,6
Flux											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,8	127,6	151,8	-24,2	-29,9	-37,3	7,8	864,3
2012	79,3	-38,5	-4,9	-33,6	112,6	182,8	-70,3	38,3	-150,7	-14,0	131,6
2012 T4	-408,5	-99,7	-9,9	-89,8	23,5	-22,0	45,5	14,7	-94,0	-4,1	-248,9
2013 T1	-74,0	-7,0	-29,3	22,3	97,4	99,6	-2,2	18,3	7,2	-3,5	-186,6
2013 Janvier	-151,2	25,5	4,1	21,4	9,7	26,3	-16,6	14,1	60,0	-0,8	-259,7
Février	81,1	-45,5	-39,0	-6,5	46,2	43,9	2,3	-5,7	-10,1	-1,3	97,6
Mars	-3,9	13,0	5,5	7,4	41,4	29,4	12,0	10,0	-42,7	-1,4	-24,4
Avril <sup>(p)</sup>	206,6	-14,2	9,9	-24,1	-0,5	-8,5	7,9	28,5	59,5	0,1	133,3

### 2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>2)</sup>	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
Encours										
2011	26 717,5	857,5	259,3	10 764,5	520,4	3 006,1	2 219,9	4 087,7	5 020,6	-18,5
2012	26 244,7	876,8	253,0	10 934,0	456,0	2 856,0	2 398,1	3 797,4	4 725,0	-51,6
2012 T4	26 244,7	876,8	253,0	10 934,0	456,0	2 856,0	2 398,1	3 797,4	4 725,0	-51,6
2013 T1	26 565,3	867,5	302,3	11 055,6	458,6	2 779,0	2 415,9	3 792,5	4 951,9	-58,0
2013 Janvier	26 387,3	857,0	285,1	10 926,0	458,5	2 811,2	2 389,5	3 768,0	4 928,9	-36,8
Février	26 501,5	855,8	291,6	10 963,4	464,8	2 810,4	2 379,7	3 806,2	4 978,5	-48,8
Mars	26 565,3	867,5	302,3	11 055,6	458,6	2 779,0	2 415,9	3 792,5	4 951,9	-58,0
Avril <sup>(p)</sup>	26 703,4	874,7	251,8	11 074,1	456,2	2 751,8	2 391,0	3 829,0	5 119,7	-44,8
Flux										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,6	-200,0	860,7	-46,6
2012	79,3	19,4	-4,2	185,2	-20,1	-124,4	163,2	-253,3	137,9	-24,4
2012 T4	-408,5	10,1	-43,8	93,9	-22,1	-63,6	52,1	-215,2	-232,3	12,5
2013 T1	-74,0	-9,3	50,2	114,3	7,7	-66,5	32,2	-25,5	-172,6	-4,4
2013 Janvier	-151,2	-19,8	33,9	-0,2	7,5	-13,3	5,8	27,8	-212,3	19,3
Février	81,1	-1,2	5,6	29,2	6,3	-14,0	6,7	0,1	62,5	-14,1
Mars	-3,9	11,7	10,7	85,2	-6,1	-39,2	19,7	-53,4	-22,9	-9,6
Avril <sup>(p)</sup>	206,6	7,2	-50,6	24,2	-1,9	-14,6	6,0	65,8	157,5	13,0

Source : BCE

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

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

3) Montants détenus par les résidents de la zone euro

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

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

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

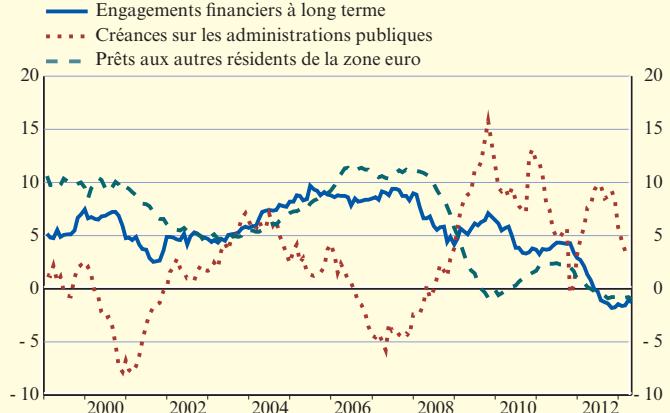
					M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro <sup>3)</sup>			Créances nettes sur les non-résidents <sup>4)</sup>	
	M2		M3 – M2						Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>5)</sup>			
	M1	M2 – M1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours													
2011	4 803,1	3 803,0	8 606,1	894,0	9 500,1	–	7 679,6	3 165,2	13 282,1	11 016,5	–	928,9	
2012	5 105,4	3 885,0	8 990,3	782,1	9 772,4	–	7 570,1	3 407,9	13 056,2	10 858,0	–	1 030,3	
2012 T4	5 105,4	3 885,0	8 990,3	782,1	9 772,4	–	7 570,1	3 407,9	13 056,2	10 858,0	–	1 030,3	
2013 T1	5 204,1	3 885,8	9 089,9	719,6	9 809,5	–	7 564,3	3 432,3	13 048,9	10 833,2	–	1 064,3	
2013 Janvier	5 121,6	3 894,9	9 016,5	766,0	9 782,5	–	7 534,5	3 405,9	13 024,8	10 834,1	–	1 022,9	
Février	5 173,8	3 888,0	9 061,8	748,3	9 810,1	–	7 533,0	3 401,2	13 015,8	10 826,2	–	1 007,5	
Mars	5 204,1	3 885,8	9 089,9	719,6	9 809,5	–	7 564,3	3 432,3	13 048,9	10 833,2	–	1 064,3	
Avril <sup>(p)</sup>	5 233,0	3 878,2	9 111,2	708,2	9 819,4	–	7 503,4	3 451,2	13 008,3	10 795,3	–	1 021,5	
Flux													
2011	89,6	70,3	159,9	-7,4	152,5	–	211,6	95,8	48,8	103,6	130,2	162,1	
2012	307,5	79,7	387,2	-58,5	328,7	–	-111,1	183,6	-103,7	-71,3	-17,3	101,1	
2012 T4	84,4	36,4	120,7	-34,6	86,1	–	-14,7	-0,2	-3,6	-40,2	-6,5	108,6	
2013 T1	95,4	0,5	95,8	-44,7	51,2	–	3,3	24,5	13,0	-4,4	1,5	63,0	
2013 Janvier	21,3	13,0	34,4	1,3	35,7	–	-2,1	-2,9	-11,2	-5,3	-8,8	41,5	
Février	47,5	-8,7	38,9	-18,2	20,6	–	0,7	0,0	-7,1	-4,0	6,1	-14,2	
Mars	26,5	-3,9	22,6	-27,7	-5,1	–	4,6	27,4	31,3	5,0	4,2	35,8	
Avril <sup>(p)</sup>	32,5	-6,6	25,9	-10,4	15,5	–	-16,7	-3,0	-33,7	-28,2	-27,8	11,9	
Taux de croissance													
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,1	
2012	6,4	2,1	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,4	5,8	-0,8	-0,6	-0,2	101,1	
2012 T4	6,4	2,1	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,4	5,8	-0,8	-0,6	-0,2	101,1	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,6	3,0	-1,1	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	184,8	
2013 Janvier	6,5	1,8	4,4	-6,3	3,5	3,3	-1,6	4,5	-1,1	-0,9	-0,5	177,5	
Février	7,0	0,8	4,3	-8,8	3,1	3,0	-1,5	3,6	-1,2	-0,8	-0,4	148,0	
Mars	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,6	3,0	-1,1	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	184,8	
Avril <sup>(p)</sup>	8,7	0,1	4,9	-14,2	3,2	–	-1,2	3,5	-0,9	-0,9	-0,5	208,6	

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

## 3) Aggrégats monétaires

(taux de croissance annuels : données cys)

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



Source : BCE

- Source : BCE

  - 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales. Les taux de croissance mensuels et à court terme pour une sélection de postes sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
  - 2) Engagements monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor, etc.) vis-à-vis des résidents non-IFM de la zone euro, hors administration centrale. Pour les définitions de M1, M2 et M3, cf. le glossaire
  - 3) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.
  - 4) Les valeurs indiquées dans la partie relative aux taux de croissance correspondent à la somme des opérations au cours des douze mois se terminant à la période indiquée.
  - 5) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou titrisation

### 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)

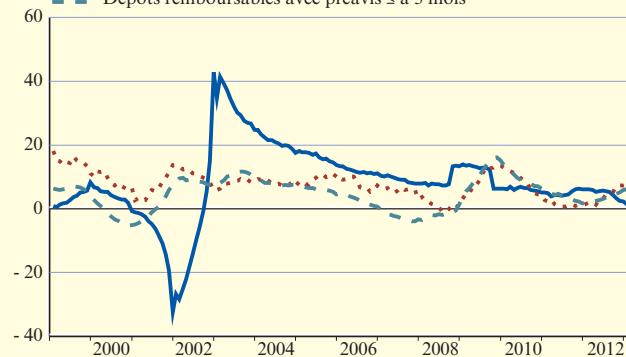
#### 2. Composantes des agrégats monétaires et des engagements financiers à long terme

	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	844,2	3 958,9	1 842,1	1 960,9	147,2	536,8	210,0	2 815,6	115,3	2 543,5	2 205,2
2012	864,0	4 241,3	1 805,4	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,0	106,0	2 392,4	2 382,6
2012 T4	864,0	4 241,3	1 805,4	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,0	106,0	2 392,4	2 382,6
2013 T1	869,1	4 335,0	1 784,3	2 101,5	122,2	457,6	139,8	2 633,3	100,8	2 407,9	2 422,3
2013 Janvier	863,3	4 258,3	1 806,3	2 088,6	129,6	463,5	172,8	2 656,2	104,0	2 389,9	2 384,4
Février	865,6	4 308,2	1 790,7	2 097,2	126,0	465,7	156,6	2 661,8	102,3	2 388,1	2 380,7
Mars	869,1	4 335,0	1 784,3	2 101,5	122,2	457,6	139,8	2 633,3	100,8	2 407,9	2 422,3
Avril <sup>(p)</sup>	880,0	4 353,0	1 767,5	2 110,7	121,6	448,8	137,8	2 601,9	99,5	2 394,8	2 407,2
Flux											
2011	49,2	40,4	37,0	33,3	-16,7	-29,7	39,0	17,9	-2,5	55,8	140,4
2012	19,9	287,6	-36,3	116,0	-16,6	-22,1	-19,8	-103,7	-11,6	-158,2	162,4
2012 T4	-1,9	86,2	-3,0	39,4	0,5	-11,2	-24,0	-10,8	-4,2	-37,1	37,5
2013 T1	5,0	90,3	-21,5	22,0	-3,0	-7,2	-34,5	-57,5	-5,2	12,0	54,0
2013 Janvier	-0,8	22,1	3,8	9,2	4,8	-1,5	-2,1	-13,0	-2,0	-3,3	16,2
Février	2,4	45,2	-17,3	8,6	-3,8	2,2	-16,7	-7,2	-1,7	-3,2	12,8
Mars	3,4	23,0	-8,1	4,2	-4,0	-8,0	-15,7	-37,3	-1,5	18,5	25,0
Avril <sup>(p)</sup>	11,0	21,5	-15,9	9,3	-0,5	-8,4	-1,5	-19,4	-1,3	-12,0	16,0
Taux de croissance											
2011	6,2	1,0	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,1	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2012 T4	2,4	7,3	-2,0	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2013 T1	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,5	-33,8	-4,2	-12,5	-5,0	7,7
2013 Janvier	1,5	7,6	-2,8	6,2	-9,5	-4,0	-9,6	-3,8	-11,2	-6,4	7,0
Février	1,5	8,2	-4,8	6,2	-9,4	-3,1	-21,7	-3,6	-11,9	-6,7	7,3
Mars	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,5	-33,8	-4,2	-12,5	-5,0	7,7
Avril <sup>(p)</sup>	3,4	9,8	-6,2	6,0	-6,9	-8,7	-31,5	-4,5	-13,9	-5,2	7,6

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

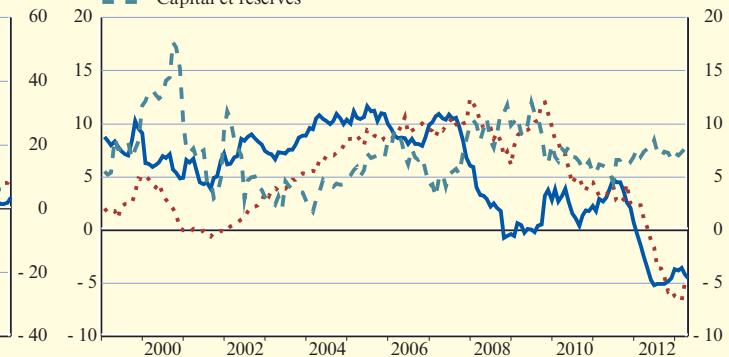
- Monnaie fiduciaire
- Dépôts à vue
- - - Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois



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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

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



Source : BCE

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

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

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

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

#### 3. Prêts en tant que contrepartie M3

	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>	Sociétés non financières						Ménages <sup>3)</sup>						
			Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	≤ 1 an	> à 1 an et ≤ 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts	
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours															
2011	91,0	969,0	4 724,1	—	1 148,2	860,7	2 715,2	5 232,3	—	626,2	3 777,2	828,9			
2012	88,9	978,4	4 547,9	—	1 134,8	795,9	2 617,2	5 242,8	—	602,0	3 824,1	816,6			
2012 T4	88,9	978,4	4 547,9	—	1 134,8	795,9	2 617,2	5 242,8	—	602,0	3 824,1	816,6			
2013 T1	92,5	978,6	4 512,0	—	1 137,9	778,6	2 595,6	5 250,2	—	593,2	3 843,1	813,8			
2013 Janvier	92,8	968,3	4 528,0	—	1 128,0	790,7	2 609,2	5 244,9	—	600,0	3 830,6	814,3			
Février	92,5	973,3	4 511,7	—	1 132,1	783,8	2 595,8	5 248,7	—	596,7	3 838,5	813,5			
Mars	92,5	978,6	4 512,0	—	1 137,9	778,6	2 595,6	5 250,2	—	593,2	3 843,1	813,8			
Avril <sup>(p)</sup>	95,4	961,8	4 489,8	—	1 130,5	772,4	2 586,8	5 248,3	—	591,9	3 842,4	814,0			
Flux															
2011	1,3	-37,2	58,0	63,9	23,4	-22,1	56,7	81,6	102,2	-11,6	85,7	7,4			
2012	-2,0	9,9	-104,9	-59,4	2,2	-45,0	-62,1	25,7	34,5	-17,7	49,2	-5,8			
2012 T4	2,0	17,6	-64,3	-31,0	-0,8	-17,5	-45,9	4,5	4,9	-1,7	9,0	-2,7			
2013 T1	3,6	-0,1	-17,5	-8,0	6,4	-12,7	-11,3	9,7	4,2	-6,7	17,3	-0,9			
2013 Janvier	4,0	-6,4	-9,5	-9,2	-3,8	-2,9	-2,7	6,6	2,0	-0,8	8,3	-1,0			
Février	-0,4	2,9	-8,3	3,6	5,0	-4,7	-8,7	1,9	0,1	-2,9	5,6	-0,8			
Mars	0,0	3,4	0,3	-2,4	5,2	-5,1	0,2	1,2	2,2	-3,0	3,4	0,8			
Avril <sup>(p)</sup>	2,9	-15,1	-17,2	-18,0	-8,3	-4,2	-4,6	1,2	2,4	-0,3	0,5	1,0			
Taux de croissance															
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9			
2012	-2,2	1,0	-2,2	-1,3	0,2	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7			
2012 T4	-2,2	1,0	-2,2	-1,3	0,2	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7			
2013 T1	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,3	-5,8	-3,0	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9			
2013 Janvier	7,3	-1,0	-2,5	-1,5	-0,4	-4,9	-2,6	0,5	0,5	-3,1	1,4	-1,1			
Février	9,4	-0,2	-2,6	-1,4	0,4	-5,3	-3,1	0,5	0,4	-3,3	1,4	-1,1			
Mars	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,3	-5,8	-3,0	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9			
Avril <sup>(p)</sup>	16,0	0,6	-3,0	-1,9	-1,0	-6,1	-2,8	0,4	0,3	-3,2	1,2	-0,8			

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

- Autres intermédiaires financiers
- Sociétés non financières



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

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



Source : BCE

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

## 2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation<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			Total	Pensions auprès des contreparties centrales			Total	≤ à 1 an			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		7	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		11	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
Encours													
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,4	196,2	599,7	229,2	337,5	4 543,4	1 126,4	794,8	2 622,3
2012 T4	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,4	196,2	599,7	229,2	337,5	4 543,4	1 126,4	794,8	2 622,3
2013 T1	91,5	75,4	3,9	12,2	1 204,0	234,9	630,6	219,6	353,7	4 510,3	1 138,9	778,9	2 592,5
2013 Février	90,6	73,5	4,1	12,9	1 196,4	236,3	621,6	219,9	354,9	4 511,0	1 133,6	782,1	2 595,3
Mars	91,5	75,4	3,9	12,2	1 204,0	234,9	630,6	219,6	353,7	4 510,3	1 138,9	778,9	2 592,5
Avril <sup>(p)</sup>	94,5	78,3	4,1	12,1	1 192,3	227,6	623,7	220,8	347,9	4 487,9	1 133,1	773,0	2 581,9
Flux													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	48,6	38,7	20,7	13,0	15,0	-105,8	1,4	-45,1	-62,2
2012 T4	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-27,9	-25,5	-26,0	3,5	-5,4	-65,6	-6,2	-19,8	-39,5
2013 T1	9,9	11,2	-0,6	-0,7	37,2	38,6	30,8	-4,5	10,9	-14,7	15,9	-11,1	-19,5
2013 Février	0,1	0,2	-0,2	0,0	9,5	12,4	3,5	1,7	4,3	-10,3	4,5	-2,8	-12,0
Mars	0,8	1,8	-0,3	-0,8	5,8	-1,4	8,0	-0,7	-1,6	-0,6	4,8	-3,0	-2,4
Avril <sup>(p)</sup>	3,1	2,9	0,2	-0,1	-10,0	-7,2	-6,2	1,5	-5,3	-17,3	-6,8	-3,9	-6,6
Taux de croissance													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,0	4,6	-2,3	0,1	-5,3	-2,3
2012 T4	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,0	4,6	-2,3	0,1	-5,3	-2,3
2013 T1	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,6	25,7	6,5	0,4	4,2	-2,4	1,4	-5,8	-3,0
2013 Février	9,5	16,0	-32,4	-2,4	4,4	27,9	4,5	-0,4	7,4	-2,6	0,4	-5,3	-3,0
Mars	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,6	25,7	6,5	0,4	4,2	-2,4	1,4	-5,8	-3,0
Avril <sup>(p)</sup>	15,7	24,5	-24,4	-9,4	5,1	29,7	8,6	1,6	1,7	-3,0	-1,0	-6,1	-2,9

### 2. Prêts aux ménages<sup>3)</sup>

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours														
2012	5 252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2012 T4	5 252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 T1	5 240,1	590,9	130,0	172,2	288,8	3 837,9	13,5	56,0	3 768,4	811,2	415,1	139,0	78,5	593,8
2013 Février	5 238,5	592,3	131,8	172,1	288,4	3 833,9	14,3	56,1	3 763,6	812,3	416,5	138,1	78,9	595,3
Mars	5 240,1	590,9	130,0	172,2	288,8	3 837,9	13,5	56,0	3 768,4	811,2	415,1	139,0	78,5	593,8
Avril <sup>(p)</sup>	5 237,2	590,6	129,6	172,4	288,6	3 836,2	13,6	56,0	3 766,6	810,4	413,8	139,9	78,4	592,1
Flux														
2012	25,1	-17,8	-3,2	-6,1	-8,5	48,7	0,1	0,3	48,3	-5,8	-6,1	-1,3	-5,7	1,1
2012 T4	11,8	-0,6	2,4	-1,5	-1,6	14,1	0,1	-0,2	14,3	-1,7	2,7	1,4	-1,7	-1,4
2013 T1	-10,1	-11,2	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,4	-4,2	-0,9	-1,8	-1,6
2013 Février	-5,7	-5,3	-1,6	-2,2	-1,5	0,8	-0,1	-0,3	1,3	-1,2	-0,8	-1,0	-0,5	0,3
Mars	1,5	-0,9	-1,7	0,2	0,6	3,0	-0,4	-0,4	3,8	-0,6	-1,5	0,9	-0,3	-1,2
Avril <sup>(p)</sup>	0,1	0,7	0,0	0,5	0,1	-0,5	0,1	0,0	-0,6	0,0	-1,4	-0,8	0,2	0,6
Taux de croissance														
2012	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	1,0	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,9	-6,5	0,2
2012 T4	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	1,0	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,9	-6,5	0,2
2013 T1	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	-0,1	-1,2	1,4	-0,9	-1,8	-1,1	-7,6	0,0
2013 Février	0,5	-3,3	-2,5	-4,2	-3,1	1,4	3,5	-0,2	1,4	-1,1	-1,8	-2,6	-7,3	0,1
Mars	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	-0,1	-1,2	1,4	-0,9	-1,8	-1,1	-7,6	0,0
Avril <sup>(p)</sup>	0,4	-3,2	-3,0	-3,8	-3,0	1,2	0,4	-1,8	1,2	-0,8	-1,1	-7,3	0,2	

Source : BCE

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

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

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

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

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

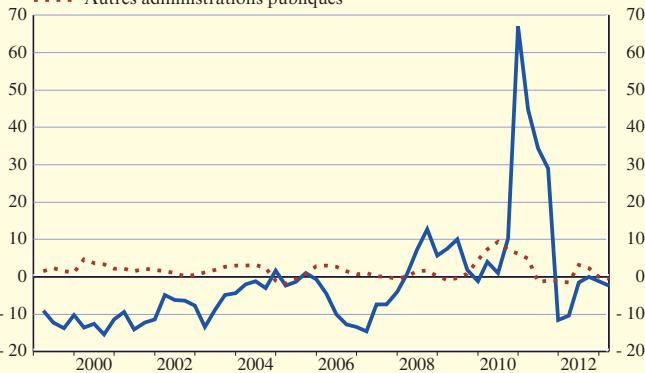
### 3. Prêts aux administrations publiques et aux non-résidents de la zone euro

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro					
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques			
			Administrations d'Etats fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	Encours										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4	
2012	1 153,2	341,8	221,6	565,7	24,1	2 867,2	1 908,3	958,9	60,7	898,2	
2012 T2	1 169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3 086,9	2 063,9	1 023,0	58,0	965,0	
T3	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,8	1 988,9	1 017,9	59,7	958,1	
T4	1 153,2	341,8	221,6	565,7	24,1	2 867,2	1 908,3	958,9	60,7	898,2	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	1 124,3	312,4	217,0	568,8	25,7	2 890,4	1 892,6	997,8	60,1	937,8	
	Flux										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,4	41,6	13,0	28,7	
2012	-3,8	-4,1	-4,9	2,7	2,7	-128,6	-101,0	-27,6	-1,0	-26,6	
2012 T2	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7	
T3	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,5	-59,4	5,0	2,3	2,7	
T4	-9,8	0,6	-9,9	1,7	-1,9	-101,9	-56,4	-45,4	2,0	-47,4	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	-29,3	-29,4	-4,5	2,7	1,5	11,0	-25,4	36,5	-1,0	37,5	
	Taux de croissance										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,2	4,4	26,7	3,2	
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,7	-2,9	
2012 T2	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2	
T3	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3	
T4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,7	-2,9	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	-1,0	-2,4	-3,4	0,2	8,1	-5,2	-7,1	-1,4	0,2	-1,5	

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

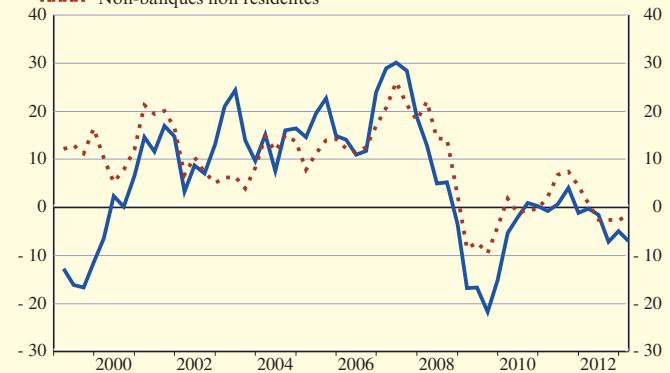
- Administration centrale
- Autres administrations publiques



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

- Banques non résidentes
- Non-banques non résidentes



Source : BCE

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

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

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

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

## 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
<b>Encours</b>															
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 220,7	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012	692,1	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,6	2 013,4	410,0	236,6	1 018,6	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 T4	692,1	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,6	2 013,4	410,0	236,6	1 018,6	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 T1	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2 108,5	442,3	237,7	1 014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
2013 Janvier	706,2	120,4	82,5	483,4	6,9	0,4	12,6	2 034,3	426,1	238,2	1 012,8	14,2	0,2	342,8	258,2
Février	700,0	115,5	82,1	482,1	7,1	0,4	12,7	2 054,1	430,1	235,5	1 002,2	14,6	0,2	371,5	287,9
Mars	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2 108,5	442,3	237,7	1 014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
Avril (p)	702,7	119,2	82,9	478,7	8,1	0,3	13,6	2 082,2	447,4	231,0	1 002,6	15,8	0,2	385,2	299,7
<b>Flux</b>															
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,6	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,0	15,5	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,6	-179,2	23,2	-49,5	-168,1	-2,0	-0,2	17,4	13,3
2012 T4	-1,6	5,2	3,2	-10,7	-0,3	0,0	1,0	-91,6	-21,7	-1,4	-14,9	0,2	0,0	-53,9	-40,8
2013 T1	6,7	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,6	88,5	29,3	0,7	-6,8	1,5	-0,1	64,0	57,3
2013 Janvier	14,2	13,5	1,2	-1,2	0,5	0,2	-0,1	23,7	18,0	2,3	-5,9	0,7	-0,1	8,6	1,7
Février	-6,1	-5,0	-0,5	-1,3	0,3	0,0	0,3	15,1	1,8	-3,2	-11,7	0,4	0,0	27,8	29,5
Mars	-1,4	-0,4	1,1	-1,8	0,7	-0,1	-0,9	49,7	9,4	1,6	10,7	0,4	0,0	27,6	26,0
Avril (p)	4,7	5,0	-0,4	-1,6	0,2	0,0	1,5	-24,3	5,8	-6,3	-10,5	0,7	0,0	-14,0	-14,2
<b>Taux de croissance</b>															
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	—	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	—	-0,2	2,1
2012	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	—	-31,3	-8,1	6,0	-17,3	-14,2	-14,0	—	4,3	4,2
2012 T4	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	—	-31,3	-8,1	6,0	-17,3	-14,2	-14,0	—	4,3	4,2
2013 T1	-1,9	17,5	-2,4	-4,9	65,3	—	-40,1	-3,8	5,1	-11,5	-11,7	-9,6	—	17,2	20,3
2013 Janvier	-1,9	11,0	0,9	-5,1	59,1	—	-22,9	-8,5	3,6	-13,8	-14,5	-4,8	—	0,9	1,0
Février	-3,1	8,3	-4,1	-5,0	60,6	—	-32,8	-7,8	5,8	-15,8	-14,7	-3,0	—	4,9	6,4
Mars	-1,9	17,5	-2,4	-4,9	65,3	—	-40,1	-3,8	5,1	-11,5	-11,7	-9,6	—	17,2	20,3
Avril (p)	-2,1	14,0	-3,2	-5,1	62,2	—	-31,1	-4,3	10,6	-15,0	-12,0	-4,0	—	11,2	14,0

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

**G9 Total des dép**  
(taux de croissance annuels)

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

## G10 Total des dépôts (taux de croissance annuels)

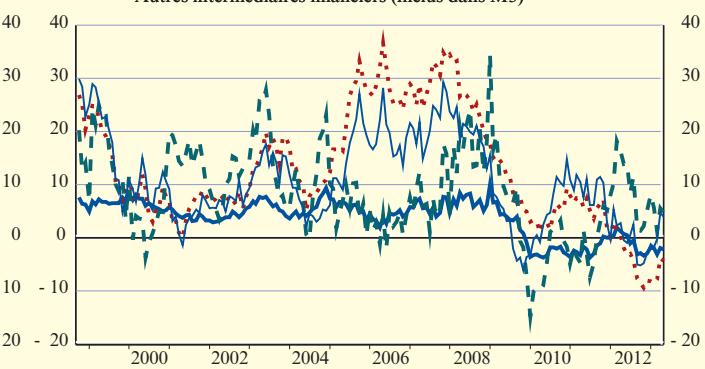
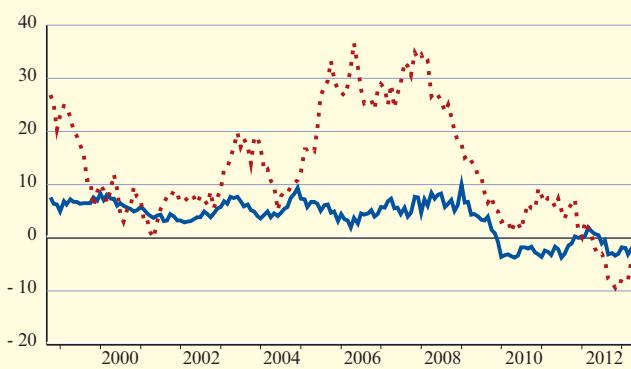
Sociétés d'assurance et fonds de pension (total)  
Autres intermédiaires financiers (total)

### Sociétés d'assurance et fonds de pension (total)

### **Autres intermédiaires financiers (total)**

— Sociétés d'assurance et fonds de pension (inclus dans M3)<sup>3)</sup>

### — Autres intermédiaires financiers (inclus dans M3)<sup>4)</sup>



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

	Sociétés non financières						Ménages <sup>3)</sup>							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
Encours														
2011	1 687,3	1 054,3	444,7	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012	1 766,7	1 153,4	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,2	2 346,5	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2012 T4	1 766,7	1 153,4	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,2	2 346,5	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 T1	1 753,3	1 128,1	409,8	110,8	91,8	1,7	11,1	6 166,6	2 377,5	966,0	758,1	1 963,5	93,1	8,5
2013 Janvier	1 720,3	1 110,9	397,6	107,8	88,3	1,9	13,9	6 130,6	2 336,9	981,5	750,8	1 954,6	96,2	10,6
Février	1 723,0	1 103,1	403,6	110,1	90,5	1,8	13,9	6 150,9	2 358,0	976,8	753,3	1 959,9	94,3	8,7
Mars	1 753,3	1 128,1	409,8	110,8	91,8	1,7	11,1	6 166,6	2 377,5	966,0	758,1	1 963,5	93,1	8,5
Avril <sup>(p)</sup>	1 754,7	1 132,0	404,9	112,9	92,2	1,5	11,1	6 176,0	2 395,1	952,0	762,5	1 967,9	91,5	7,2
Flux														
2011	9,4	10,0	-4,6	8,7	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012	84,3	102,1	-35,9	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,9	90,4	33,7	21,8	102,2	-11,0	-12,3
2012 T4	68,4	59,6	7,6	2,0	-0,9	0,3	-0,2	104,8	50,9	11,3	1,2	46,8	-3,0	-2,3
2013 T1	-13,8	-25,9	1,7	4,2	6,4	-0,3	0,1	47,0	30,8	-12,5	9,5	26,0	-4,9	-1,9
2013 Janvier	-43,2	-40,3	-9,8	1,1	2,9	-0,1	3,0	13,1	-8,8	3,9	2,3	17,3	-1,9	0,2
Février	-0,1	-9,5	5,3	2,1	2,2	0,0	-0,1	19,1	20,6	-5,3	2,4	5,2	-1,9	-1,9
Mars	29,5	24,0	6,2	1,0	1,3	-0,1	-2,9	14,8	19,0	-11,1	4,8	3,5	-1,2	-0,2
Avril <sup>(p)</sup>	3,9	6,1	-4,6	2,1	0,5	-0,2	0,0	10,4	18,2	-13,7	4,4	4,4	-1,6	-1,3
Taux de croissance														
2011	0,6	1,0	-1,0	9,9	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 T4	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 T1	5,4	9,8	-7,6	12,9	16,4	-22,4	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,3	-12,5	-57,3
2013 Janvier	5,8	10,7	-8,5	13,5	15,3	-8,7	1,4	3,9	4,8	2,0	2,8	5,6	-11,3	-52,9
Février	5,9	10,9	-8,7	12,2	17,6	-14,2	7,8	3,9	6,3	-0,2	2,2	5,5	-12,0	-58,4
Mars	5,4	9,8	-7,6	12,9	16,4	-22,4	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,3	-12,5	-57,3
Avril <sup>(p)</sup>	6,5	11,0	-6,6	13,3	15,8	-15,0	-13,4	3,5	6,6	-3,5	2,4	5,4	-14,1	-59,1

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

(taux de croissance annuels)

- Sociétés non financières (total)
- Ménages (total)

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

(taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

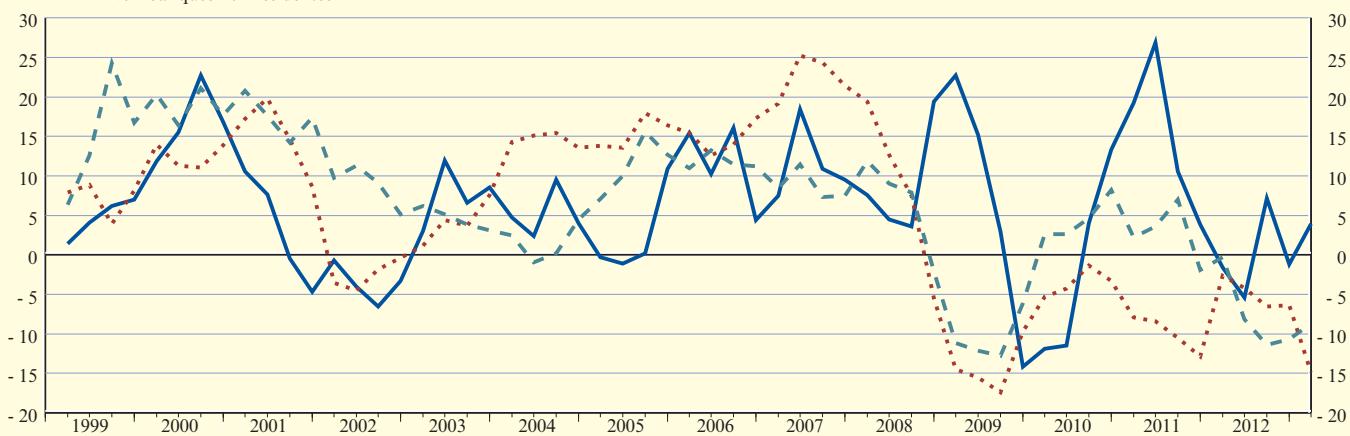
### 3. Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro					
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques			
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	Encours										
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3	
2012	449,9	171,7	62,8	111,6	103,8	2 891,5	2 014,0	877,5	39,0	838,5	
2012 T2	507,1	190,9	98,4	112,3	105,5	3 243,7	2 290,4	953,3	41,6	911,7	
T3	512,0	204,5	93,1	113,3	103,1	3 131,2	2 176,6	954,5	42,8	911,8	
T4	449,9	171,7	62,8	111,6	103,8	2 891,5	2 014,0	877,5	39,0	838,5	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	500,6	208,9	67,2	111,9	112,6	2 902,0	1 989,5	914,0	36,5	877,5	
	Flux										
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2	
2012	-6,9	-21,7	-0,3	-0,5	15,7	-243,0	-138,5	-104,5	-4,8	-99,6	
2012 T2	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,6	-133,6	-76,4	-57,2	-13,9	-43,3	
T3	4,8	13,7	-5,5	-0,9	-2,5	-93,1	-101,1	8,0	1,4	6,6	
T4	-62,5	-33,3	-30,2	0,3	0,6	-209,8	-141,7	-68,1	-3,4	-64,8	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	50,6	38,2	4,1	0,2	8,0	-1,6	-30,3	30,2	-2,7	32,9	
	Taux de croissance										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8	
2012	-1,2	-11,2	10,3	-0,4	18,5	-7,6	-6,4	-10,7	-11,3	-10,6	
2012 T2	-5,5	-27,4	51,5	0,8	17,5	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8	
T3	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-15,8	-11,2	
T4	-1,2	-11,2	10,3	-0,4	18,5	-7,6	-6,4	-10,7	-11,3	-10,6	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	3,9	10,3	-12,3	-1,4	13,0	-13,0	-14,9	-8,8	-33,9	-7,3	

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

(taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

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

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

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

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

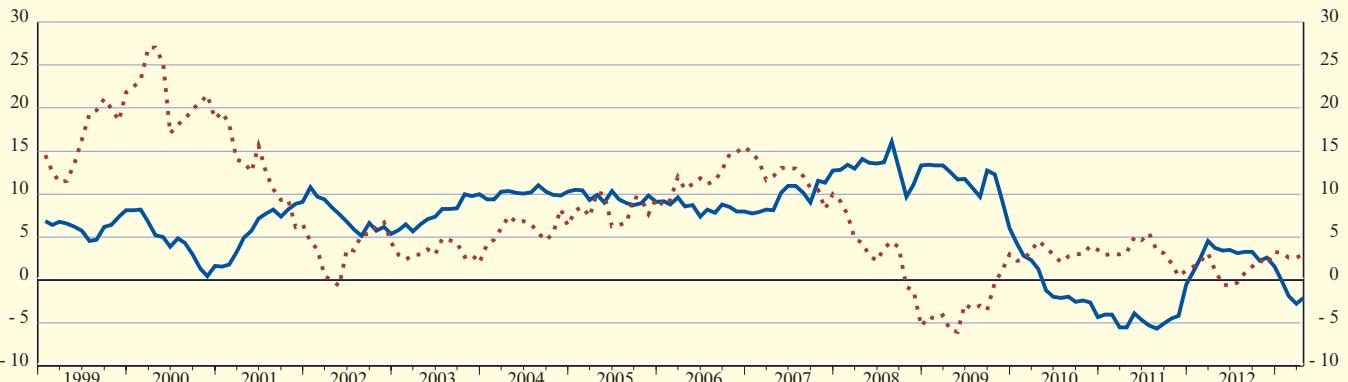
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

	Titres autres que des actions							Actions et autres participations				
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
Encours												
2011	5 697,7	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,2	28,3	932,5	1 507,2	485,1	726,6	295,4
2012	5 780,0	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,7	23,7	873,2	1 527,3	475,7	751,0	300,7
2012 T4	5 780,0	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,7	23,7	873,2	1 527,3	475,7	751,0	300,7
2013 T1	5 787,7	1 706,9	120,5	1 674,1	31,7	1 379,5	27,0	847,9	1 543,9	464,8	769,2	309,9
2013 Janvier	5 767,0	1 769,5	106,1	1 625,3	31,5	1 381,5	23,0	830,1	1 544,5	478,9	764,6	301,0
Février	5 776,6	1 751,0	105,9	1 642,7	31,7	1 382,1	24,1	839,1	1 527,6	468,9	760,5	298,3
Mars	5 787,7	1 706,9	120,5	1 674,1	31,7	1 379,5	27,0	847,9	1 543,9	464,8	769,2	309,9
Avril <sup>(p)</sup>	5 788,2	1 702,5	116,5	1 690,6	30,8	1 385,8	28,5	833,5	1 570,6	460,5	799,7	310,4
Flux												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,9	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	88,1	-12,7	16,3	190,8	10,6	-67,3	-3,9	-45,7	49,7	6,6	37,6	5,4
2012 T4	-18,0	-36,1	0,0	-11,9	1,7	46,9	-1,8	-16,8	17,4	-8,6	14,5	11,5
2013 T1	5,4	-60,0	17,8	78,3	-1,4	-19,6	3,4	-13,1	21,4	-9,9	17,9	13,5
2013 Janvier	11,4	5,2	7,0	28,4	-0,2	-17,4	0,1	-11,8	14,0	-0,3	14,0	0,3
Février	-1,4	-19,9	-1,8	19,7	-0,5	0,6	0,9	-0,3	-11,7	-7,4	-6,0	1,7
Mars	-4,7	-45,3	12,5	30,3	-0,7	-2,8	2,4	-1,1	19,1	-2,3	9,9	11,5
Avril <sup>(p)</sup>	-9,9	-5,8	-2,9	0,3	-0,4	5,5	1,7	-8,2	25,9	-2,7	28,5	0,2
Taux de croissance												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2012 T4	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 T1 <sup>(p)</sup>	-2,7	-7,3	21,5	8,6	-4,1	-6,3	5,5	-9,2	2,6	-3,3	4,9	6,5
2013 Janvier	-0,2	-2,0	22,6	11,3	40,4	-6,6	-2,5	-7,6	3,1	-0,5	6,0	2,1
Février	-1,9	-4,8	15,7	9,6	2,6	-6,9	0,6	-8,1	2,6	-2,2	5,3	3,7
Mars	-2,7	-7,3	21,5	8,6	-4,1	-6,3	5,5	-9,2	2,6	-3,3	4,9	6,5
Avril <sup>(p)</sup>	-2,0	-6,4	19,3	8,4	-6,8	-5,6	18,7	-7,6	3,0	-4,0	5,9	6,9

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

(taux de croissance annuels)

- Titres autres que des actions
- Actions et autres participations



Source : BCE

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

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

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

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

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

Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	IFM <sup>3)</sup>				Non-IFM								
		Autres devises				Autres devises								
		Total	USD	JPY	CHF	GBP	Total	USD	JPY					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Prêts</b>														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
2011	6 160,7	—	—	—	—	—	12 322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5 796,5	—	—	—	—	—	12 197,2	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2012 T4	5 796,5	—	—	—	—	—	12 197,2	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 T1 <sup>(p)</sup>	5 610,9	—	—	—	—	—	12 170,0	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5	
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>														
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1 908,3	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,9	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7
2012 T4	1 908,3	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,9	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7
2013 T1 <sup>(p)</sup>	1 892,6	45,7	54,3	33,1	2,2	3,1	9,8	997,8	39,4	60,6	39,5	2,6	2,6	8,8
<i>Portefeuilles de titres autres que des actions</i>														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 854,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3 052,2	98,2	1,8	1,2	0,1	0,1	0,4
2012 T4	1 854,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3 052,2	98,2	1,8	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 T1 <sup>(p)</sup>	1 827,5	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3 112,3	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
<i>Émis par les non-résidents de la zone euro</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,4	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,7	54,9	45,1	19,7	0,3	0,3	19,0	438,5	34,1	65,9	38,9	5,4	0,9	11,9
2012 T4	434,7	54,9	45,1	19,7	0,3	0,3	19,0	438,5	34,1	65,9	38,9	5,4	0,9	11,9
2013 T1 <sup>(p)</sup>	419,5	55,5	44,5	22,2	0,2	0,3	15,9	428,4	32,9	67,1	41,6	4,6	1,0	10,6
<i>Dépôts</i>														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 161,8	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11 041,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 T4	6 161,8	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11 041,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 T1 <sup>(p)</sup>	5 893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11 226,6	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i>														
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	2 014,0	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,5	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2012 T4	2 014,0	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,5	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2013 T1 <sup>(p)</sup>	1 989,5	56,5	43,5	29,4	1,9	1,0	6,6	914,0	51,2	48,8	32,6	1,9	1,0	5,7

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

	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises			
			Total	USD	JPY	CHF
1	2	3	4	5	6	7
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0
2012	5 073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9
2012 T4	5 073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9
2013 T1 <sup>(p)</sup>	4 975,3	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8

Source : BCE

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

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

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2012 Septembre	7 033,5	501,9	2 855,0	1 919,2	924,9	243,8	588,7
Octobre	7 043,2	493,4	2 897,0	1 911,3	931,7	246,6	563,1
Novembre	7 138,4	494,0	2 938,7	1 936,4	944,3	246,5	578,5
Décembre	7 174,7	472,7	2 967,3	1 986,5	961,5	246,5	540,3
2013 Janvier	7 288,2	493,7	2 953,7	2 035,6	974,7	247,6	583,0
Février	7 459,6	510,4	3 006,4	2 083,1	995,0	247,6	617,0
Mars <sup>(p)</sup>	7 598,4	502,4	3 069,4	2 140,3	1 024,1	246,6	615,6
Transactions							
2012 T3	122,4	24,4	62,6	0,2	15,1	0,4	19,7
T4	38,0	-26,3	82,8	20,5	29,0	3,5	-71,4
2013 T1	231,9	28,6	82,4	34,0	32,8	0,6	53,5

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
			Total	Détenus par les résidents de la zone euro	Détenus par les non-résidents		
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2012 Septembre	7 033,5	150,7	6 348,1	4 667,5	717,0	1 680,6	534,7
Octobre	7 043,2	146,5	6 383,2	4 683,3	725,9	1 700,0	513,5
Novembre	7 138,4	150,1	6 464,0	4 740,1	739,1	1 723,9	524,3
Décembre	7 174,7	144,0	6 561,1	4 805,0	757,4	1 756,1	469,5
2013 Janvier	7 288,2	151,3	6 626,1	4 844,4	770,2	1 781,7	510,8
Février	7 459,6	155,4	6 742,0	4 908,8	785,1	1 833,2	562,2
Mars <sup>(p)</sup>	7 598,4	155,9	6 887,9	4 992,9	813,8	1 895,0	554,6
Transactions							
2012 T3	122,4	19,6	77,2	25,0	29,1	52,2	25,6
T4	38,0	-6,6	122,9	67,6	32,9	55,3	-78,3
2013 T1	231,9	12,5	160,0	77,7	31,7	82,3	59,4

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds			Pour mémoire : OPCVM monétaires
		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
Encours										
2012 Août	6 292,4	2 261,3	1 625,6	1 538,1	315,8	138,6	413,0	6 211,3	81,1	970,0
Septembre	6 348,1	2 273,8	1 654,9	1 551,5	315,8	139,7	412,5	6 265,8	82,3	942,3
Octobre	6 383,2	2 311,5	1 647,6	1 557,8	318,5	137,4	410,5	6 300,6	82,6	945,4
Novembre	6 464,0	2 350,4	1 668,2	1 573,3	319,7	136,3	416,2	6 381,1	82,8	945,6
Décembre	6 561,1	2 373,4	1 707,2	1 598,9	320,0	141,1	420,6	6 477,9	83,2	911,1
2013 Janvier	6 626,1	2 372,9	1 750,1	1 620,4	322,2	140,0	420,5	6 541,6	84,5	894,9
Février	6 742,0	2 408,5	1 791,9	1 645,9	324,7	143,7	427,4	6 657,6	84,4	899,4
Mars <sup>(p)</sup>	6 887,9	2 449,1	1 840,3	1 684,6	326,6	150,4	437,0	6 803,5	84,4	908,5
Transactions										
2012 Septembre	22,2	12,3	5,0	5,9	1,0	-0,4	-1,6	22,0	0,1	-22,0
Octobre	38,2	30,6	1,4	5,8	1,7	-1,4	0,1	38,0	0,2	6,3
Novembre	31,6	27,4	-1,2	4,5	0,3	-1,9	2,5	31,4	0,2	1,6
Décembre	53,1	16,8	17,8	11,8	0,2	3,8	2,8	52,5	0,5	-29,5
2013 Janvier	60,0	22,6	25,6	13,1	1,9	-1,3	-1,9	59,3	0,7	-2,9
Février	45,8	13,7	10,7	15,8	1,0	-0,1	4,8	45,8	0,0	-0,8
Mars <sup>(p)</sup>	54,2	19,2	6,7	20,1	0,7	2,7	4,9	53,6	0,6	1,0

Source : BCE

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

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

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

### 1. Titres autres que des actions

	Total	Zone euro						Reste du monde		
		Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Encours</b>										
2012 T2	2 730,7	1 507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1 222,8	315,5	467,6
T3	2 855,0	1 568,3	416,5	711,7	231,9	6,1	202,1	1 286,7	322,6	494,0
T4	2 967,3	1 623,5	418,1	745,1	241,2	7,8	211,2	1 343,9	331,9	510,8
2013 T1 <sup>(p)</sup>	3 069,4	1 631,7	409,3	751,0	244,5	8,3	218,5	1 437,7	333,0	564,0
<b>Transactions</b>										
2012 T3	62,6	18,6	-7,4	-4,4	18,2	0,5	11,7	44,0	-0,8	28,2
T4	82,8	28,8	-3,4	21,1	3,4	1,2	6,5	54,0	8,8	16,8
2013 T1 <sup>(p)</sup>	82,4	9,4	-9,9	8,3	2,0	0,5	8,5	73,0	0,1	38,3

### 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	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Encours</b>										
2012 T2	1 816,3	638,9	45,5	—	39,1	21,9	532,5	1 177,3	163,6	391,9
T3	1 919,2	684,4	52,9	—	44,4	24,1	563,0	1 234,7	172,0	412,1
T4	1 986,5	721,9	60,8	—	51,1	27,6	582,4	1 264,5	175,8	407,6
2013 T1 <sup>(p)</sup>	2 140,3	738,2	56,4	—	49,5	27,0	605,3	1 402,2	187,8	478,0
<b>Transactions</b>										
2012 T3	0,2	-3,5	0,5	—	3,3	-0,5	-6,7	3,7	-0,3	4,7
T4	20,5	0,2	1,8	—	4,1	0,5	-6,2	20,3	0,7	5,9
2013 T1 <sup>(p)</sup>	34,0	-4,7	-0,5	—	-1,8	-1,2	-1,3	38,7	3,7	16,6

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

	Total	Zone euro						Reste du monde		
		Total	IFM <sup>2)</sup>	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers <sup>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
<b>Encours</b>										
2012 T2	880,8	743,9	79,5	—	664,4	—	—	136,9	24,9	43,3
T3	924,9	792,1	75,1	—	717,0	—	—	132,8	27,4	40,0
T4	961,5	829,8	72,4	—	757,4	—	—	131,7	28,7	40,2
2013 T1 <sup>(p)</sup>	1 024,1	888,2	74,3	—	813,8	—	—	135,9	32,2	42,5
<b>Transactions</b>										
2012 T3	15,1	22,3	-6,8	—	29,1	—	—	-7,2	1,0	-3,3
T4	29,0	29,6	-3,2	—	32,9	—	—	-0,6	1,2	0,5
2013 T1 <sup>(p)</sup>	32,8	33,7	2,0	—	31,7	—	—	-0,9	2,1	0,9

Source : BCE

1) Autres que les OPCVM monétaires. Pour plus de détails, cf. les notes générales

2) Les titres d'OPCVM (autres que les titres d'OPCVM monétaires) sont émis par les autres intermédiaires financiers. Les titres d'OPCVM monétaires sont émis par les IFM.

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

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Prêts titrisés								Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs				
			Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro											
			Total	IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13					
Encours																		
2012 T1	2 234,0	321,8	1 506,1	1 198,5	551,6	150,4	23,6	4,8	128,8	210,4	86,4	38,1	71,1					
T2	2 159,2	306,7	1 459,6	1 150,9	513,2	154,0	22,9	4,4	127,4	208,8	85,2	33,0	65,8					
T3	2 082,0	302,8	1 398,8	1 087,6	476,1	158,3	23,4	4,4	125,1	195,2	86,3	31,1	67,9					
T4	2 047,6	284,6	1 379,5	1 065,6	469,8	162,9	24,3	4,0	122,6	199,1	88,4	30,2	65,7					
2013 T1	2 018,7	293,4	1 348,5	1 038,4	461,5	162,0	24,4	4,0	119,7	194,6	87,0	30,7	64,6					
Transactions																		
2012 T1	-52,9	-6,5	-27,1	-19,1	-	-4,9	0,3	0,0	-3,3	-13,2	-2,2	-1,0	-3,0					
T2	-81,9	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-9,1					
T3	-80,9	-3,8	-61,6	-64,2	-	4,2	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	0,1					
T4	-38,6	-17,8	-17,9	-21,1	-	4,5	1,1	-0,4	-2,0	2,2	2,4	-0,8	-6,7					
2013 T1	-31,1	7,7	-30,5	-28,9	-	1,4	0,2	0,0	-3,2	-1,9	-1,3	0,1	-5,3					

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis				Capital et réserves	Autres éléments de passif
			Total	≤ 2 ans	> 2 ans	6		
	1	2	3	4	5			
Encours								
2012 T1	2 234,0	155,7	1 821,6	59,0	1 762,6	34,8	221,9	
T2	2 159,2	150,6	1 753,3	54,3	1 699,0	28,6	226,7	
T3	2 082,0	145,2	1 683,4	52,2	1 631,2	27,3	226,2	
T4	2 047,6	139,8	1 658,2	53,1	1 605,1	27,4	222,1	
2013 T1	2 018,7	141,6	1 622,1	55,5	1 566,6	27,0	228,1	
Transactions								
2012 T1	-52,9	1,1	-55,4	-8,0	-47,4	-0,9	2,2	
T2	-81,9	-5,3	-71,1	-4,6	-66,5	-5,8	0,4	
T3	-80,9	-5,7	-71,4	-2,4	-68,9	-1,3	-2,6	
T4	-38,6	-5,4	-25,4	0,0	-25,4	0,0	-7,7	
2013 T1	-31,1	1,7	-34,2	2,4	-36,6	-0,9	2,3	

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

	Total	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro						Secteur emprunteur hors zone euro	Titres autres que des actions				Non-résidents de la zone euro		
		Secteur emprunteur de la zone euro <sup>2)</sup>							Total	Résidents de la zone euro					
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			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 T1	1 198,5	879,5	246,0	18,2	0,2	6,4	32,4	210,4	115,1	41,4	73,7	30,2	95,3		
T2	1 150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	208,8	115,6	42,6	73,0	29,1	93,1		
T3	1 087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,2	109,4	38,7	70,7	27,8	85,8		
T4	1 065,6	770,2	230,2	17,5	0,2	5,4	31,1	199,1	114,4	39,4	75,0	29,6	84,8		
2013 T1	1 038,4	751,5	227,1	14,9	0,2	5,4	29,2	194,6	109,2	36,2	73,0	29,6	85,4		
Transactions															
2012 T1	-19,1	-10,4	-8,2	0,3	0,0	-0,2	0,6	-13,2	-6,0	-0,7	-5,3	-0,5	-7,3		
T2	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-2,7		
T3	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0		
T4	-21,1	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	0,1	2,2	5,2	0,9	4,3	1,8	-3,0		
2013 T1	-28,9	-20,8	-3,0	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-1,9	-4,0	-2,6	-1,5	-2,2	2,2		

Source : BCE

1) Prêts titrisés via des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro conservés au bilan de l'IFM concernée (prêts qui n'ont pas été décomptabilisés). Les règles comptables applicables déterminent si les prêts sont décomptabilisés ou non du bilan de l'IFM. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2) Hors titrisation des prêts inter-IFM

**2.11 Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro**  
(montants en milliards d'euros ; encours de fin de période)

**1. Actif**

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Titres d'OPCVM	Titres d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010	T1	6 866,3	781,1	434,9	2 612,1	803,8	1 524,3	93,5	245,6	226,8	144,1
	T2	6 886,4	781,8	438,6	2 642,5	780,7	1 511,3	92,0	251,0	242,3	146,2
	T3	7 063,4	780,2	447,0	2 733,0	796,5	1 552,0	89,9	253,1	265,4	146,4
	T4	7 040,4	768,3	451,6	2 682,9	830,6	1 601,6	80,7	253,8	222,0	148,9
2011	T1	7 124,8	768,9	452,7	2 735,8	838,0	1 613,5	80,0	261,7	223,6	150,7
	T2	7 138,7	771,5	460,5	2 746,1	838,0	1 613,7	83,3	254,1	222,0	149,4
	T3	7 138,2	788,4	459,4	2 770,2	788,8	1 565,8	92,4	255,4	268,7	149,1
	T4	7 144,1	780,8	469,0	2 729,5	797,3	1 597,0	95,1	253,4	271,3	150,7
2012	T1	7 401,6	793,1	467,3	2 845,6	807,3	1 702,8	98,3	255,2	280,7	151,4
	T2	7 464,0	782,7	467,2	2 872,8	822,7	1 702,5	102,9	258,2	302,2	152,9
	T3	7 676,7	782,6	475,8	2 981,5	841,9	1 778,4	106,5	259,7	296,8	153,5
	T4 <sup>(p)</sup>	7 778,0	786,3	480,5	3 039,9	834,0	1 817,7	107,7	258,6	298,1	155,1

**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	T1	2 612,1	2 190,2	574,2	1 216,3	235,3	16,1	148,2	422,0
	T2	2 642,5	2 219,0	577,2	1 228,6	244,9	16,2	152,1	423,5
	T3	2 733,0	2 303,5	593,6	1 282,6	254,0	18,7	154,6	429,4
	T4	2 682,9	2 255,0	592,6	1 253,1	234,2	17,7	157,4	427,9
2011	T1	2 735,8	2 314,8	614,6	1 289,6	237,9	17,4	155,3	421,0
	T2	2 746,1	2 324,6	618,7	1 292,6	237,3	16,9	159,1	421,5
	T3	2 770,2	2 342,5	628,4	1 306,2	228,8	17,0	162,1	427,6
	T4	2 729,5	2 298,2	625,2	1 263,5	226,4	16,7	166,4	431,3
2012	T1	2 845,6	2 389,0	653,3	1 307,9	229,7	17,1	180,8	456,6
	T2	2 872,8	2 397,9	657,8	1 301,1	234,2	17,0	187,7	474,9
	T3	2 981,5	2 482,1	685,9	1 333,4	243,2	17,5	202,1	499,3
	T4 <sup>(p)</sup>	3 039,9	2 528,6	684,5	1 366,4	246,1	18,1	213,5	511,3

**3. Passif et valeur nette**

	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Passif				Valeur nette		
					Provisions techniques d'assurance						
					Total	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie	Droits nets des ménages sur les fonds de pension	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010	T1	6 625,4	248,3	39,5	457,8	5 691,7	3 126,8	1 754,3	810,6	188,1	240,9
	T2	6 708,3	251,1	39,5	431,8	5 793,6	3 156,9	1 823,8	813,0	192,2	178,2
	T3	6 871,2	276,3	39,7	440,3	5 935,9	3 220,7	1 905,8	809,4	179,0	192,2
	T4	6 863,8	250,3	42,5	448,9	5 954,6	3 257,8	1 886,6	810,2	167,5	176,6
2011	T1	6 910,1	262,5	40,5	465,1	5 967,9	3 283,7	1 858,2	826,1	174,1	214,7
	T2	6 931,0	261,7	43,1	454,1	5 997,3	3 304,6	1 870,8	821,9	174,8	207,7
	T3	7 039,4	269,0	42,2	409,2	6 130,8	3 286,5	2 023,2	821,1	188,2	98,7
	T4	7 058,7	262,9	42,2	407,1	6 160,1	3 297,3	2 046,9	815,8	186,5	85,4
2012	T1	7 223,1	271,8	44,5	438,6	6 278,6	3 340,3	2 103,7	834,6	189,7	178,5
	T2	7 294,7	279,3	43,5	421,8	6 346,3	3 345,3	2 165,3	835,7	203,7	169,3
	T3	7 368,1	290,9	44,9	450,9	6 387,8	3 394,2	2 154,6	838,9	193,7	308,5
	T4 <sup>(p)</sup>	7 477,3	268,2	48,1	481,0	6 461,4	3 430,8	2 188,1	842,6	218,6	300,8

Source : BCE



## COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T4 2012						
<b>Compte extérieur</b>						
Exportations de biens et services						
<i>Solde des échanges extérieurs<sup>1)</sup></i>						641
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						-56
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 254	128	793	65	268	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	34	13	10	5	6	
Consommation de capital fixe	376	101	213	11	51	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte<sup>1)</sup></i>	506	260	224	22	-2	
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						
Rémunération des salariés						7
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	662	34	255	295	78	111
Intérêts	359	31	61	190	78	51
Autres revenus de la propriété	302	3	194	106	0	60
<i>Revenu national net<sup>1)</sup></i>	2 075	1 697	89	39	250	
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	345	265	69	12	0	1
Cotisations sociales	483	483				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	495	1	18	36	440	1
Autres transferts courants	201	72	26	50	53	11
Primes nettes d'assurance-dommages	46	34	11	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	47			47		1
Autres	108	38	16	2	53	8
<i>Revenu disponible net<sup>1)</sup></i>	2 049	1 462	10	41	537	
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 940	1 383				557
Dépense de consommation individuelle	1 723	1 383				340
Dépense de consommation collective	217					217
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>	109	94	9	27	-21	-56
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	430	141	221	13	55	
Formation brute de capital fixe	453	141	245	13	55	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-24	0	-24	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	1	0	0	0
Transferts en capital	84	10	3	3	68	11
Impôts en capital	7	6	1	0		0
Autres transferts en capital	77	4	2	3	68	11
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)<sup>1)</sup></i>	63	57	22	58	-75	-63
Écart statistique	0	-7	7	0	0	0

Sources : BCE et Eurostat

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

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

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
<b>T4 2012</b>						
<b>Compte extérieur</b>						
Importations de biens et services						585
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 170	502	1 241	103	323	
Taxes nettes de subventions sur les produits	256					
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	2 425					
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	506	260	224	22	-2	
Rémunération des salariés	1 257	1 257	3			3
Taxes nettes de subventions sur la production	304		-14		304	-14
Revenus de la propriété	670	214	119	312	25	102
Intérêts	354	54	41	248	11	57
Autres revenus de la propriété	317	160	78	64	14	46
<i>Revenu national net</i>						
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net	2 075	1 697	89	39	250	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	345				345	1
Cotisations sociales	483	1	19	51	411	1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	493	493	3			3
Autres transferts courants	177	91	15	48	23	35
Primes nettes d'assurance-dommages	47				47	1
Indemnités d'assurance-dommages	45	35	9	1	0	3
Autres	85	56	6	0	23	31
<i>Revenu disponible net</i>						
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net	2 049	1 462	10	41	537	
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	109	94	9	27	-21	-56
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	376	101	213	11	51	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	90	13	25	35	17	5
Impôts en capital	7				7	0
Autres transferts en capital	83	13	25	35	10	5
<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
	T4 2012							
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 363	17 055	35 464	16 041	7 271	4 121	17 879
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)			530					
Numéraire et dépôts	6 926	2 073	11 783	2 236	801	816	34	3 576
Titres de créance à court terme	58	86	573	421	73	34	618	
Titres de créance à long terme	1 310	307	6 378	2 733	2 909	421	4 128	
Crédits	77	3 092	13 424	3 806	487	686	601	2 195
<i>dont à long terme</i>	57	1 915	10 411	2 639	361			.
Actions et autres participations	4 268	7 761	1 780	6 529	2 624	1 435		6 528
Actions cotées	735	1 042	351	2 063	390	201		.
Actions non cotées et autres participations	2 150	6 346	1 140	3 393	432	1 056		.
Titres d'OPCVM	1 383	374	289	1 073	1 801	178		.
Provisions techniques d'assurance	6 147	177	3	0	240	4	266	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	578	3 558	993	316	138	725		567
<i>Valeur financière nette</i>								
<b>Compte financier, transactions sur actifs financiers</b>								
Total des transactions sur actifs financiers		81	115	-699	235	56	117	-66
Or monétaire et DTS			0					0
Numéraire et dépôts	110	87	-460	-74	-1	-69		-211
Titres de créance à court terme	-12	-5	-20	-23	-6	3		-2
Titres de créance à long terme	-52	-4	-5	119	29	4	65	
Crédits	0	-42	-148	162	4	125		-23
<i>dont à long terme</i>	0	-10	-72	116	3	110		.
Actions et autres participations	30	24	49	78	29	45	45	84
Actions cotées	-1	-5	20	28	10	4		.
Actions non cotées et autres participations	22	20	15	24	2	49		.
Titres d'OPCVM	8	9	14	27	17	-8		.
Provisions techniques d'assurance	33	-1	0	0	1	0		5
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	-26	56	-115	-28	0	8		16
<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		181	136	-116	94	57	20	15
Or monétaire et DTS			-23					
Numéraire et dépôts	-1	-3	-80	-1	1	0		-32
Titres de créance à court terme	3	-1	-1	-5	0	0		-9
Titres de créance à long terme	33	8	39	27	28	7	14	
Crédits	0	-27	-66	7	0	0		22
<i>dont à long terme</i>	0	-22	-32	2	0	5		.
Actions et autres participations	101	179	14	74	28	13	45	
Actions cotées	24	95	-1	57	6	4		.
Actions non cotées et autres participations	57	81	17	2	-2	7		.
Titres d'OPCVM	20	3	-2	15	24	2		.
Provisions techniques d'assurance	43	0	0	0	0	0		2
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	2	-20	0	-8	0	0		-27
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
<b>Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 626	17 306	34 649	16 370	7 383	4 258	17 827
Or monétaire et DTS			508					
Numéraire et dépôts	7 035	2 157	11 244	2 161	800	747		3 333
Titres de créance à court terme	48	80	552	394	67	37	607	
Titres de créance à long terme	1 291	312	6 412	2 879	2 966	433	4 207	
Crédits	77	3 023	13 210	3 974	491	812	2 194	
<i>dont à long terme</i>	57	1 882	10 307	2 757	363	716		.
Actions et autres participations	4 399	7 965	1 843	6 681	2 681	1 493		6 657
Actions cotées	758	1 131	370	2 148	406	209		.
Actions non cotées et autres participations	2 229	6 448	1 173	3 419	432	1 111		.
Titres d'OPCVM	1 412	386	301	1 114	1 843	173		.
Provisions techniques d'assurance	6 222	175	3	0	240	4	273	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	554	3 594	878	280	138	733		556
<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
T4 2012								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, passifs</b>								
Total des éléments de passif		6 807	26 187	34 393	15 725	7 296	10 199	16 058
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)			31	25 170	32	0	275	2 702
Numéraire et dépôts			91	696	72	3	704	298
Titres de créance à court terme			927	4 697	2 783	46	6 522	3 211
Titres de créance à long terme		6 188	8 462	3 530	301	2 067	1 756	3 221
Crédits		5 840	6 189	1 882	106			
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		8	12 761	2 582	9 199	438	4	5 934
Actions cotées			3 550	367	214	117	0	
Actions non cotées et autres participations		8	9 211	1 273	2 852	320	4	
Titres d'OPCVM				942	6 133			
Provisions techniques d'assurance		36	348	67	1	6 384	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		575	3 567	1 182	108	124	627	692
Valeur financière nette <sup>1)</sup>	-1 291	12 557	-9 132	1 071	316	-25	-6 078	
<b>Compte financier, transactions sur passifs</b>								
Total des transactions sur passifs		31	87	-715	195	54	192	-4
Or monétaire et DTS			1	-564	4	0	6	-65
Numéraire et dépôts			-8	-58	37	0	-34	-2
Titres de créance à court terme			29	-43	81	3	62	23
Titres de créance à long terme		15	-67	-27	-27	201		-18
Crédits		11	-61	-28	3	212		
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		0	56	21	171	-1	0	92
Actions cotées			14	6	2	0		
Actions non cotées et autres participations		0	42	37	42	-1	0	
Titres d'OPCVM				-22	127			
Provisions techniques d'assurance		0	1	1	0	36	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		16	75	-72	-73	43	-43	-33
Variations de la valeur financière nette résultant des transactions <sup>1)</sup>	63	51	29	16	40	2	-75	-63
<b>Compte des autres changements, passifs</b>								
Total des autres changements sur passifs		-13	337	-64	88	37	135	-112
Or monétaire et DTS			0	-95	0	0	0	-21
Numéraire et dépôts			0	-4	-1	0	-1	-8
Titres de créance à court terme			1	10	13	1	137	-5
Titres de créance à long terme		-11	-47	7	0	4		-17
Crédits		-10	-35	14	0	4		
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		0	390	16	63	26	0	-41
Actions cotées			183	32	18	16	0	
Actions non cotées et autres participations		0	207	-6	-32	10	0	
Titres d'OPCVM				-10	77			
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	43	0	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-2	-6	9	6	-33	-6	-20
Autres variations de la valeur financière nette <sup>1)</sup>	-149	194	-201	-52	6	19	-115	126
<b>Compte de patrimoine de clôture, passifs</b>								
Total des passifs		6 824	26 611	33 614	16 007	7 387	10 526	15 942
Or monétaire et DTS			32	24 511	37	0	281	2 616
Numéraire et dépôts			83	634	108	3	670	289
Titres de créance à court terme			956	4 664	2 878	51	6 721	3 229
Titres de créance à long terme		6 192	8 347	3 510	273	2 273	3 185	
Crédits		5 840	6 093	1 868	109	1 972		
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		8	13 208	2 619	9 433	463	4	5 985
Actions cotées			3 747	404	234	134	0	
Actions non cotées et autres participations		8	9 461	1 304	2 862	328	4	
Titres d'OPCVM				911	6 337			
Provisions techniques d'assurance		36	349	68	1	6 463	1	
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		588	3 636	1 119	41	133	577	639
Valeur financière nette <sup>1)</sup>	-1 377	12 802	-9 304	1 035	363	-4	-6 268	

Source : BCE

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Emplois	2008	2009	2010	T1 2011-T4 2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 464	4 448	4 508	4 625	4 641	4 652	4 665	4 669
Autres taxes nettes de subventions sur la production	94	86	83	96	104	112	117	127
Consommation de capital fixe	1 361	1 387	1 418	1 466	1 476	1 484	1 491	1 497
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte<sup>1)</sup></i>	2 357	2 099	2 204	2 243	2 240	2 226	2 210	2 190
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	3 949	2 964	2 823	2 986	3 011	3 003	2 980	2 951
Intérêts	2 386	1 596	1 384	1 543	1 561	1 549	1 523	1 482
Autres revenus de la propriété	1 563	1 369	1 439	1 443	1 450	1 454	1 457	1 469
<i>Revenu national net<sup>1)</sup></i>	7 801	7 541	7 753	7 926	7 962	7 974	8 001	8 003
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 145	1 028	1 055	1 111	1 123	1 140	1 155	1 177
Cotisations sociales	1 672	1 677	1 704	1 755	1 763	1 773	1 780	1 789
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 652	1 768	1 813	1 842	1 852	1 863	1 875	1 886
Autres transferts courants	773	773	777	785	787	790	792	787
Primes nettes d'assurance-dommages	188	180	181	184	186	186	187	186
Indemnités d'assurance-dommages	190	182	182	186	187	188	189	188
Autres	395	411	413	414	415	416	415	412
<i>Revenu disponible net<sup>1)</sup></i>	7 699	7 433	7 641	7 816	7 850	7 859	7 887	7 891
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 138	7 151	7 316	7 473	7 499	7 507	7 513	7 518
Dépense de consommation individuelle	6 403	6 382	6 542	6 697	6 722	6 730	6 734	6 741
Dépense de consommation collective	735	769	774	776	777	777	778	777
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	70	61	56	59	60	61	60	60
<i>Épargne nette<sup>1)</sup></i>	561	282	325	344	351	352	374	374
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette								
Formation brute de capital	2 072	1 705	1 786	1 867	1 852	1 821	1 792	1 769
Formation brute de capital fixe	2 010	1 753	1 762	1 827	1 826	1 812	1 796	1 777
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	62	-48	24	40	26	9	-4	-9
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	1	0	0	1	1	0
Transferts en capital	152	184	222	175	170	176	185	196
Impôts en capital	24	34	25	31	30	29	29	26
Autres transferts en capital	128	150	197	144	140	147	156	171
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)<sup>1)</sup></i>	-142	-28	-34	-46	-15	25	86	115

Sources : BCE et Eurostat

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro (suite)

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Ressources	2008	2009	2010	T1 2011-T4 2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 276	8 020	8 214	8 430	8 460	8 474	8 483	8 483
Taxes nettes de subventions sur les produits	946	894	942	974	976	972	972	976
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	9 222	8 914	9 156	9 404	9 436	9 447	9 455	9 459
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	2 357	2 099	2 204	2 243	2 240	2 226	2 210	2 190
Rémunération des salariés	4 473	4 459	4 520	4 637	4 654	4 665	4 677	4 682
Taxes nettes de subventions sur la production	1 047	997	1 039	1 080	1 089	1 094	1 098	1 114
Revenus de la propriété	3 873	2 950	2 812	2 951	2 991	2 992	2 996	2 969
Intérêts	2 330	1 551	1 338	1 495	1 515	1 511	1 494	1 458
Autres revenus de la propriété	1 544	1 399	1 474	1 456	1 475	1 481	1 502	1 512
<i>Revenu national net</i>								
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net	7 801	7 541	7 753	7 926	7 962	7 974	8 001	8 003
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 154	1 033	1 059	1 118	1 129	1 144	1 158	1 180
Cotisations sociales	1 670	1 675	1 703	1 753	1 762	1 772	1 778	1 787
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 644	1 762	1 806	1 836	1 846	1 856	1 868	1 879
Autres transferts courants	672	668	668	676	677	679	682	680
Primes nettes d'assurance-dommages	190	182	182	186	187	188	189	188
Indemnités d'assurance-dommages	185	178	178	180	181	182	183	181
Autres	297	308	308	310	309	309	310	310
<i>Revenu disponible net</i>								
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net	7 699	7 433	7 641	7 816	7 850	7 859	7 887	7 891
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	70	61	56	59	60	61	60	60
<i>Épargne nette</i>								
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette	561	282	325	344	351	352	374	374
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 361	1 387	1 418	1 466	1 476	1 484	1 491	1 497
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	161	193	232	185	180	188	197	209
Impôts en capital	24	34	25	31	30	29	29	26
Autres transferts en capital	137	159	207	154	150	159	168	184
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.3 Ménages

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

	2008	2009	2010	T1 2011-T4 2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012
<b>Revenus, épargne et variations de la valeur nette</b>								
Rémunération des salariés (+)	4 473	4 459	4 520	4 637	4 654	4 665	4 677	4 682
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 525	1 441	1 439	1 476	1 481	1 481	1 482	1 479
Intérêts à recevoir (+)	347	233	201	228	233	232	231	226
Intérêts à payer (-)	251	146	124	145	146	143	139	132
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	787	726	725	745	757	754	749	748
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	873	842	848	882	894	909	924	940
Cotisations sociales nettes (-)	1 668	1 672	1 699	1 750	1 758	1 768	1 775	1 784
Prestations sociales nettes (+)	1 639	1 757	1 801	1 831	1 841	1 851	1 863	1 873
Transferts courants nets à recevoir (+)	69	72	71	70	68	69	68	70
= <b>Revenu disponible brut</b>	6 038	6 017	6 077	6 201	6 225	6 221	6 222	6 212
Dépense de consommation finale (-)	5 232	5 155	5 292	5 435	5 457	5 463	5 465	5 471
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	70	60	56	58	59	60	59	59
= <b>Épargne brute</b>	876	922	840	824	827	818	816	800
Consommation de capital fixe (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Transferts en capital nets à recevoir (+)	0	10	13	9	8	7	6	6
Autres variations de la valeur nette (+)	-1 053	-93	812	-44	-145	-621	-420	-420
= <b>Variations de la valeur nette</b>	-553	460	1 281	393	291	-195	2	-16
<b>Investissement, financement et variations de la valeur nette</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	648	554	558	577	577	572	566	561
Consommation de capital fixe (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	449	6	38	124	148	159	171	192
Numéraire et dépôts	437	121	118	118	155	165	176	226
Titres d'OPCVM monétaires	-3	-40	-59	-21	-22	-20	-27	-30
Titres de créance <sup>1)</sup>	15	-74	-20	28	15	14	22	-3
Actifs à long terme	64	450	406	223	238	204	152	99
Dépôts	-25	71	57	55	52	43	26	10
Titres de créance	31	6	-11	55	41	-11	-26	-122
Actions et autres participations	-75	143	110	-1	45	74	51	90
Actions cotées, non cotées et autres participations	69	117	101	45	78	100	69	65
Titres d'OPCVM	-144	26	9	-46	-33	-26	-18	25
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	133	230	249	115	100	98	101	122
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	257	107	120	84	68	39	19	15
dont auprès des IFM de la zone euro	83	65	147	81	34	13	1	26
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	296	-393	723	271	-37	-408	-903	-915
Actifs financiers	-1 427	300	133	-376	-191	-264	452	472
Actions et autres participations	-1 166	99	36	-346	-302	-350	247	241
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	-235	186	123	23	108	107	184	171
Flux nets résiduels (+)	49	29	-72	53	23	-20	-17	-9
= <b>Variations de la valeur nette</b>	-553	460	1 281	393	291	-195	2	-16
<b>Bilan</b>								
Actifs non financiers (+)	25 346	25 128	26 025	26 478	26 243	26 140	25 933	25 721
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 777	5 772	5 814	5 952	5 969	6 022	6 032	6 117
Numéraire et dépôts	5 321	5 474	5 596	5 726	5 755	5 822	5 839	5 949
Titres d'OPCVM monétaires	320	246	189	172	156	145	135	120
Titres de créance <sup>1)</sup>	136	52	29	53	57	54	58	48
Actifs à long terme	10 794	11 596	12 112	11 964	12 268	12 160	12 372	12 575
Dépôts	908	960	1 018	1 073	1 082	1 092	1 087	1 086
Titres de créance	1 328	1 387	1 327	1 339	1 389	1 332	1 310	1 291
Actions et autres participations	3 857	4 132	4 277	3 925	4 072	3 982	4 133	4 279
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 892	2 988	3 049	2 802	2 873	2 790	2 885	2 987
Titres d'OPCVM	965	1 144	1 228	1 123	1 199	1 192	1 248	1 291
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	4 701	5 117	5 490	5 627	5 725	5 753	5 843	5 920
Actifs nets résiduels (+)	295	302	309	345	314	316	341	302
Engagements (-)								
Crédits	5 806	5 932	6 112	6 199	6 183	6 197	6 188	6 192
dont auprès des IFM de la zone euro	4 914	4 968	5 213	5 281	5 269	5 294	5 283	5 291
= <b>Valeur nette</b>	36 406	36 866	38 147	38 540	38 610	38 440	38 490	38 524

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.4 Sociétés non financières

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

	2008	2009	2010	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012	T1 2012- T4 2012
<b>Revenus et épargne</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 758	4 519	4 672	4 829	4 848	4 857	4 862	4 865
Rémunération des salariés (-)	2 841	2 787	2 827	2 927	2 941	2 952	2 963	2 970
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	46	41	35	42	44	48	49	53
= <b>Excédent brut d'exploitation (+)</b>	1 870	1 691	1 810	1 859	1 862	1 856	1 850	1 842
Consommation de capital fixe (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
= <b>Excédent net d'exploitation (+)</b>	1 106	910	1 011	1 029	1 026	1 016	1 005	994
Revenus de la propriété à recevoir (+)	629	528	565	552	557	565	579	578
Intérêts à recevoir	239	168	160	169	171	171	168	164
Autres revenus de la propriété à recevoir	390	360	405	383	386	394	410	414
Intérêts et loyers à payer (-)	427	299	259	291	294	289	283	274
= <b>Revenu d'entreprise net (+)</b>	1 308	1 139	1 316	1 290	1 289	1 291	1 301	1 298
Revenus distribués (-)	1 009	927	951	975	976	989	990	995
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	235	151	168	188	187	189	189	196
Cotisations sociales à recevoir (+)	68	71	69	74	74	74	74	74
Prestations sociales à payer (-)	66	68	69	70	70	70	71	71
Autres transferts nets (-)	48	47	45	47	47	47	47	47
= <b>Épargne nette</b>	17	16	152	84	82	71	78	64
<b>Investissement, financement et épargne</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	367	71	157	199	183	161	137	114
Formation brute de capital fixe (+)	1 073	902	933	991	992	989	982	972
Consommation de capital fixe (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	58	-50	24	38	27	12	0	-10
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	61	96	43	-26	-4	-1	19	56
Numéraire et dépôts	14	88	68	6	16	16	38	77
Titres d'OPCVM monétaires	33	39	-23	-43	-35	-30	-24	-14
Titres de créance <sup>1)</sup>	15	-31	-2	11	15	13	5	-7
Actifs à long terme	598	132	439	452	448	371	306	202
Dépôts	34	0	20	87	45	21	-27	-3
Titres de créance	-24	25	5	-1	-5	11	12	9
Actions et autres participations	323	96	251	232	251	164	128	99
Autres (principalement les prêts intragroupes)	265	11	163	134	157	175	193	98
Actifs nets résiduels (+)	-18	57	-22	-44	-25	-5	71	67
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	633	14	152	218	216	168	196	102
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	391	-107	-17	74	-1	-42	-89	-143
<i>dont titres de créance</i>	46	90	61	50	74	92	106	115
Actions et autres participations	281	240	245	210	238	220	187	198
Actions cotées	-7	59	31	27	19	15	16	26
Actions non cotées et autres participations	288	181	214	184	218	205	172	172
Transferts en capital nets à recevoir (-)	74	82	66	69	67	67	69	68
= <b>Épargne nette</b>	17	16	152	84	82	71	78	64
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 849	1 934	1 968	1 944	1 920	1 923	1 929	1 992
Numéraire et dépôts	1 538	1 632	1 696	1 706	1 682	1 698	1 717	1 782
Titres d'OPCVM monétaires	192	214	192	147	141	135	126	130
Titres de créance <sup>1)</sup>	118	88	81	91	97	90	86	80
Actifs à long terme	9 492	10 245	10 752	10 698	11 198	11 087	11 390	11 545
Dépôts	246	236	245	336	360	358	355	375
Titres de créance	218	240	254	268	299	300	307	312
Actions et autres participations	6 388	7 141	7 444	7 134	7 558	7 367	7 635	7 835
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 640	2 628	2 809	2 961	2 980	3 062	3 092	3 023
Actifs nets résiduels	278	298	96	104	190	125	199	166
Passifs								
Endettement	9 247	9 206	9 478	9 638	9 679	9 755	9 828	9 735
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	4 856	4 701	4 675	4 719	4 686	4 691	4 631	4 499
<i>dont titres de créance</i>	695	815	877	886	936	965	1 018	1 040
Actions et autres participations	11 186	12 421	12 948	12 190	12 767	12 354	12 761	13 208
Actions cotées	2 953	3 502	3 799	3 281	3 569	3 331	3 550	3 747
Actions non cotées et autres participations	8 233	8 919	9 150	8 909	9 199	9 022	9 211	9 461

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

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

	2008	2009	2010	T1 2011-T4 2011	T2 2011-T1 2012	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012
<b>Compte financier, opérations financières</b>								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	69	-47	-16	49	88	76	59	49
Numéraire et dépôts	57	-33	-9	14	29	15	3	16
Titres d'OPCVM monétaires	12	0	-17	11	47	48	45	39
Titres de créance <sup>1)</sup>	1	-14	11	24	12	13	10	-6
Actifs à long terme	130	292	292	146	87	88	101	179
Dépôts	5	15	-5	7	-4	-5	-15	-17
Titres de créance	78	102	181	54	27	42	74	125
Crédits	20	8	32	9	6	0	13	13
Actions cotées	-12	-51	-2	-12	-16	-13	-15	-4
Actions non cotées et autres participations	14	-14	11	15	10	15	8	7
Titres d'OPCVM	25	233	75	72	63	49	36	55
Actifs nets résiduels (+)	14	12	10	-51	-57	-18	-14	-45
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	5	1	3	5	1	3	6
Crédits	30	-4	7	6	-3	1	4	-12
Actions et autres participations	8	5	7	2	1	3	2	0
Provisions techniques d'assurance	127	246	281	115	103	109	124	150
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	124	240	262	110	100	98	109	126
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	2	6	19	5	3	11	15	24
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	43	4	-9	19	11	32	13	38
<b>Compte des autres changements</b>								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	-546	200	113	-108	-6	-26	192	184
Autres actifs nets	46	44	1	18	138	109	146	221
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-171	12	-1	-49	-31	-36	42	68
Provisions techniques d'assurance	-253	165	141	25	115	115	191	177
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	-246	193	130	23	111	115	193	182
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-8	-28	11	2	4	0	-3	-5
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	-76	66	-26	-66	49	4	106	160
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	376	324	313	350	382	372	387	388
Numéraire et dépôts	224	195	190	193	208	195	200	210
Titres d'OPCVM monétaires	98	90	74	84	107	110	113	111
Titres de créance <sup>1)</sup>	54	39	49	74	66	68	73	67
Actifs à long terme	5 097	5 665	6 058	6 060	6 301	6 303	6 507	6 617
Dépôts	599	611	605	608	609	606	601	591
Titres de créance	2 290	2 468	2 638	2 659	2 787	2 803	2 909	2 966
Crédits	431	434	467	477	476	476	487	491
Actions cotées	384	397	421	376	386	373	390	406
Actions non cotées et autres participations	419	413	417	427	432	433	432	432
Titres d'OPCVM	974	1 341	1 510	1 514	1 610	1 612	1 688	1 731
Actifs nets résiduels (+)	237	214	238	251	241	253	253	245
Passifs (-)								
Titres de créance	36	42	43	46	48	48	49	54
Crédits	281	270	282	285	285	290	301	273
Actions et autres participations	419	437	443	396	427	408	438	463
Provisions techniques d'assurance	5 164	5 575	5 997	6 136	6 254	6 287	6 384	6 463
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 364	4 796	5 188	5 321	5 423	5 456	5 551	5 630
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	800	778	809	815	830	831	834	834
= Valeur financière nette	-190	-120	-155	-202	-90	-105	-25	-4

Source : BCE

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

## MARCHÉS FINANCIERS

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

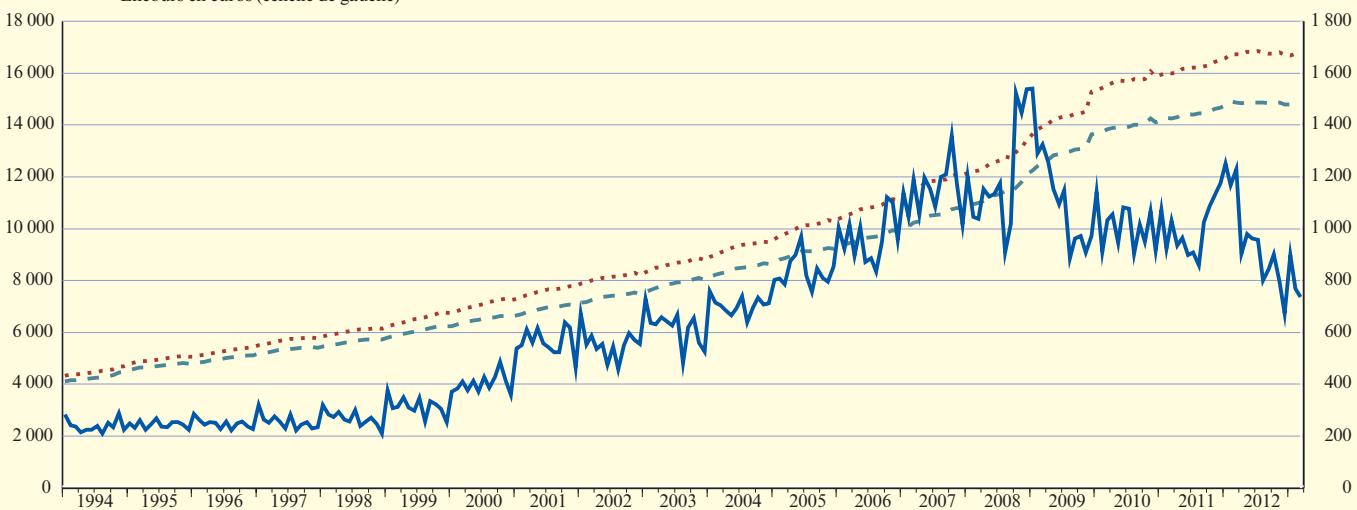
(montants en milliards d'euros et taux de croissance sur la période ; données cvs ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

	Total en euros <sup>1)</sup>			Par les résidents de la zone euro								
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues			Taux de croissance annuels	Données cvs <sup>2)</sup>	
				Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes		Émissions nettes	Taux de croissance semestriels
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
										Total		
2012 Mars	17 174,7	1 237,3	142,7	14 855,9	1 094,3	42,3	16 720,5	1 229,3	78,8	4,7	81,2	5,9
Avril	17 128,6	839,1	-35,4	14 836,8	801,2	-8,5	16 720,9	904,6	-2,0	4,4	-8,5	5,1
Mai	17 169,9	919,0	42,7	14 878,2	866,6	42,6	16 824,0	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6
Juin	17 175,9	932,7	6,4	14 876,3	871,4	-1,3	16 792,8	961,5	-18,4	3,7	13,5	3,0
Juillet	17 171,0	890,6	-4,6	14 867,6	833,4	-8,3	16 844,5	957,7	29,0	4,0	56,4	2,9
Août	17 153,0	752,3	-20,5	14 857,1	708,3	-13,0	16 791,4	800,4	-36,2	3,6	-5,8	1,6
Septembre	17 136,9	810,0	-6,9	14 836,2	758,1	-11,8	16 741,8	843,6	-25,4	3,4	30,8	1,0
Octobre	17 133,7	817,4	-1,7	14 843,0	778,3	8,4	16 761,2	901,0	28,1	3,1	17,4	1,3
Novembre	17 165,0	721,2	29,0	14 874,0	681,6	28,8	16 808,5	796,5	48,5	2,8	-24,4	1,1
Décembre	17 092,2	630,5	-106,9	14 798,2	590,7	-110,0	16 702,0	672,3	-126,6	1,7	-36,4	0,5
2013 Janvier	17 082,2	815,8	-9,5	14 793,6	767,6	-4,1	16 677,0	897,5	4,7	1,2	-14,0	-0,4
Février	17 108,7	680,6	11,9	14 829,6	640,3	21,1	16 743,7	768,0	34,1	0,4	-30,0	-0,7
Mars	17 060,9	657,5	-46,0	14 828,0	608,5	0,4	16 757,1	737,6	-2,1	0,0	-3,1	-1,1
										Long terme		
2012 Mars	15 660,2	388,6	130,2	13 451,8	281,0	51,7	15 074,0	331,7	75,2	4,6	75,6	5,9
Avril	15 626,9	188,7	-22,6	13 430,0	175,0	-11,2	15 074,8	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
Mai	15 677,4	233,0	50,4	13 479,7	208,6	49,4	15 182,7	244,3	68,2	4,1	15,3	4,8
Juin	15 711,8	278,6	35,3	13 517,5	246,2	38,9	15 191,6	261,9	20,5	3,8	13,8	3,5
Juillet	15 691,6	264,9	-20,2	13 489,1	233,1	-28,3	15 211,9	271,7	-0,1	3,9	38,1	3,0
Août	15 683,1	147,0	-10,5	13 482,2	126,8	-8,8	15 175,4	142,0	-21,4	3,8	20,3	2,1
Septembre	15 699,5	256,7	24,4	13 498,4	225,3	24,1	15 176,4	251,2	22,1	4,0	79,8	2,1
Octobre	15 726,0	237,2	26,9	13 521,4	212,5	23,3	15 207,6	249,4	38,2	3,8	35,4	2,7
Novembre	15 780,5	220,3	54,2	13 568,1	195,5	46,5	15 264,8	223,7	60,3	3,6	-7,8	2,4
Décembre	15 747,6	197,2	-54,8	13 533,2	173,2	-56,8	15 205,9	192,9	-68,1	2,7	-20,7	1,9
2013 Janvier	15 743,0	256,5	-4,3	13 529,7	226,3	-3,2	15 172,1	259,1	-7,2	2,2	7,5	1,5
Février	15 780,5	221,8	26,0	13 573,1	196,4	31,5	15 234,9	220,5	35,2	1,5	-24,3	0,9
Mars	15 721,5	223,6	-56,9	13 569,1	193,5	-1,7	15 242,4	225,2	-5,2	1,0	-7,0	-0,2

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

(montants en milliards d'euros)

- Total des émissions brutes (échelle de droite)
- Encours total (échelle de gauche)
- - Encours en euros (échelle de gauche)



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	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
Total												
2011	16 512	5 526	3 270	874	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 702	5 434	3 325	990	6 268	684	955	588	81	67	187	32
2012 T2	16 793	5 591	3 280	939	6 285	698	949	584	80	71	183	30
T3	16 742	5 560	3 213	971	6 299	699	867	538	63	63	177	26
T4	16 702	5 434	3 325	990	6 268	684	790	463	73	64	164	25
2013 T1	16 757	5 293	3 331	1 019	6 425	690	801	439	57	60	212	32
2012 Décembre	16 702	5 434	3 325	990	6 268	684	672	401	92	62	99	19
2013 Janvier	16 677	5 398	3 303	994	6 298	683	897	516	55	65	224	38
Février	16 744	5 361	3 324	1 006	6 373	679	768	434	49	48	214	23
Mars	16 757	5 293	3 331	1 019	6 425	690	738	367	68	68	197	36
Court terme												
2011	1 599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 496	601	140	81	610	64	701	489	37	52	104	21
2012 T2	1 601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
T3	1 565	667	106	89	626	77	646	455	25	48	100	17
T4	1 496	601	140	81	610	64	568	392	26	46	88	16
2013 T1	1 515	582	150	90	624	68	566	361	23	47	112	23
2012 Décembre	1 496	601	140	81	610	64	479	332	28	44	62	12
2013 Janvier	1 505	599	137	84	624	60	638	420	23	49	124	23
Février	1 509	592	146	90	621	60	548	357	26	42	106	18
Mars	1 515	582	150	90	624	68	512	307	21	51	105	29
Long terme <sup>2)</sup>												
2011	14 913	4 823	3 164	795	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 206	4 833	3 185	909	5 658	621	254	99	45	15	83	12
2012 T2	15 192	4 913	3 160	843	5 661	615	238	86	48	13	81	10
T3	15 176	4 893	3 106	882	5 673	622	222	82	38	16	77	8
T4	15 206	4 833	3 185	909	5 658	621	222	71	47	18	77	9
2013 T1	15 242	4 711	3 181	929	5 801	621	235	78	34	13	100	9
2012 Décembre	15 206	4 833	3 185	909	5 658	621	193	69	63	18	37	6
2013 Janvier	15 172	4 798	3 166	911	5 674	623	259	97	32	16	100	15
Février	15 235	4 769	3 177	916	5 752	620	220	77	23	6	108	5
Mars	15 242	4 711	3 181	929	5 801	621	225	61	47	18	92	7
dont : long terme à taux fixe												
2011	10 018	2 764	1 150	700	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 572	2 838	1 327	813	5 149	444	164	54	18	15	71	7
2012 T2	10 410	2 877	1 245	749	5 101	438	148	42	21	12	68	6
T3	10 499	2 860	1 278	787	5 132	442	139	37	14	15	68	4
T4	10 572	2 838	1 327	813	5 149	444	143	36	21	17	64	6
2013 T1	10 688	2 790	1 360	831	5 257	450	159	41	19	12	80	7
2012 Décembre	10 572	2 838	1 327	813	5 149	444	103	33	14	16	35	4
2013 Janvier	10 587	2 825	1 343	814	5 157	449	193	63	21	15	81	13
Février	10 649	2 816	1 355	819	5 209	449	130	33	12	5	76	4
Mars	10 688	2 790	1 360	831	5 257	450	154	28	25	15	83	2
dont : long terme à taux variable												
2011	4 393	1 790	1 860	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 202	1 740	1 758	92	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 T2	4 323	1 769	1 803	90	486	175	77	38	24	1	9	4
T3	4 229	1 768	1 724	91	466	179	72	41	23	1	4	4
T4	4 202	1 740	1 758	92	437	175	69	30	25	1	10	4
2013 T1	4 107	1 668	1 722	94	453	170	60	30	13	1	13	3
2012 Décembre	4 202	1 740	1 758	92	437	175	84	31	48	2	1	2
2013 Janvier	4 144	1 720	1 725	93	434	172	46	28	8	1	7	2
Février	4 146	1 704	1 723	93	457	169	80	39	10	1	29	1
Mars	4 107	1 668	1 722	94	453	170	53	22	19	2	4	5

Source : BCE

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

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

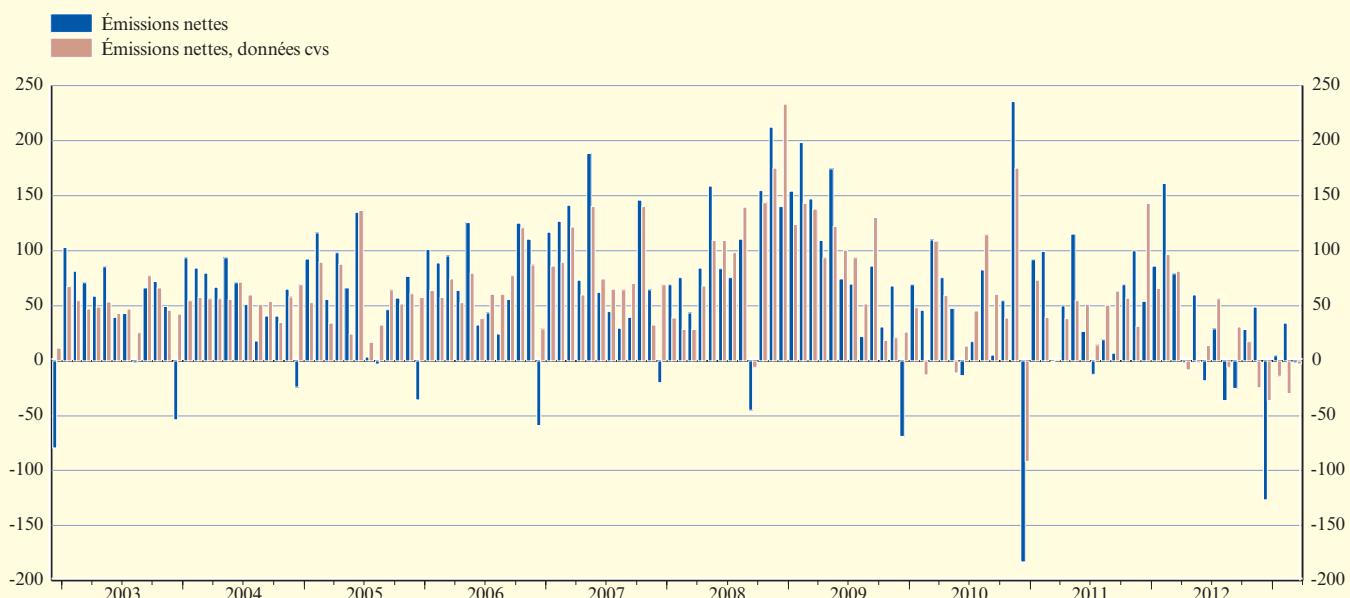
#### 4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments (montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

## 2. Émissions nettes

		Données brutes <sup>1)</sup>				Données cvs <sup>1)</sup>					
Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
		Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Total</b>											
2011	51,5	22,6	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-
2012	23,5	-5,9	3,2	10,1	13,1	3,1	-	-	-	-	-
2012 T2	13,0	-19,7	-5,9	10,1	27,8	0,7	1,0	-14,3	-8,5	7,7	13,4
T3	-10,9	-4,7	-21,8	10,5	4,3	0,7	27,1	0,1	-7,8	11,8	20,7
T4	-16,7	-37,3	27,1	7,9	-9,5	-4,9	-14,5	-26,4	6,5	11,7	2,0
2013 T1	12,2	-47,1	-3,2	9,3	51,9	1,5	-15,7	-67,8	6,0	6,7	38,0
2012 Décembre	-126,6	-73,5	49,2	7,2	-98,6	-11,0	-36,4	-52,3	37,8	19,8	-27,7
2013 Janvier	4,7	-20,1	-16,4	8,4	32,2	0,6	-14,0	-34,4	-0,8	4,7	8,1
Février	34,1	-46,1	2,6	9,2	73,5	-5,1	-30,0	-85,7	10,6	5,8	47,1
Mars	-2,1	-75,2	4,1	10,2	50,0	8,9	-3,1	-83,2	8,1	9,5	58,8
<b>Long terme</b>											
2011	47,4	11,9	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-
2012	33,2	2,6	1,3	9,9	15,1	4,2	-	-	-	-	-
2012 T1	30,1	-7,6	-5,4	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,2	-7,2	3,2	21,5
T2	0,2	-1,9	-17,2	13,1	3,4	2,7	46,1	4,8	-5,4	14,9	26,3
T3	10,1	-15,0	19,6	10,4	-4,1	-0,7	2,3	-1,5	-0,4	11,8	-6,7
2013 T1	7,6	-40,2	-5,2	6,3	46,7	0,0	-7,9	-55,0	4,9	5,6	38,2
2012 Décembre	-68,1	-36,4	28,8	10,0	-67,9	-2,7	-20,7	-16,3	19,1	15,0	-36,3
2013 Janvier	-7,2	-20,7	-13,7	5,9	17,5	3,8	7,5	-22,9	3,5	7,2	13,2
Février	35,2	-36,5	-2,3	3,3	75,0	-4,3	-24,3	-70,1	2,8	0,7	49,4
Mars	-5,2	-63,3	0,3	9,8	47,6	0,4	-7,0	-72,1	8,4	8,8	52,1

## 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

- Source : BCE

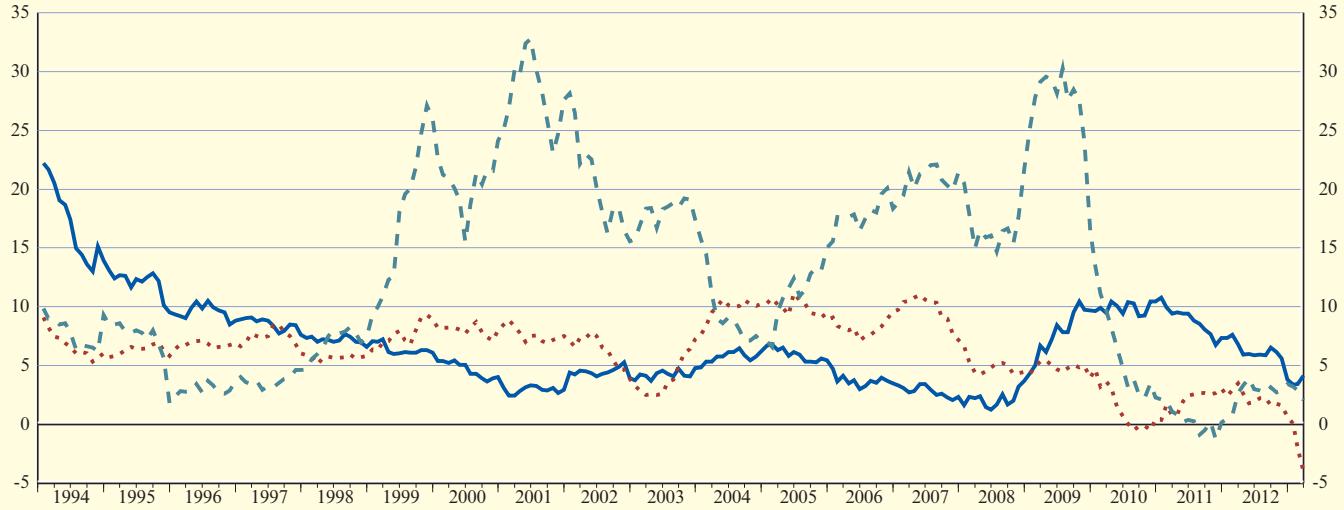
  - Les données mensuelles pour les émissions nettes concernent les transactions effectuées au cours du mois. À des fins de comparaison, les données trimestrielles et annuelles concernent les moyennes mensuelles respectives.

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

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)						
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Total												
2012	Mars	4,7	4,8	1,7	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,7	11,7	4,6	17,8
	Avril	4,4	4,1	2,6	9,5	3,7	15,7	5,1	4,7	4,5	11,7	3,5	18,5
	Mai	4,0	2,9	3,2	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,3	11,4	4,0	14,1
	Juin	3,7	3,4	1,4	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,7	12,0	2,8	19,2
	Juillet	4,0	4,1	1,1	10,4	3,4	14,7	2,9	1,7	1,4	11,3	2,3	15,4
	Août	3,6	3,6	0,6	10,8	3,3	12,4	1,6	0,5	-1,6	12,3	2,1	9,0
	Septembre	3,4	2,4	0,4	12,4	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,9	13,2	3,3	4,4
	Octobre	3,1	2,0	0,0	12,5	3,8	10,8	1,3	-0,6	-4,4	13,3	4,2	3,6
	Novembre	2,8	1,1	0,2	12,3	3,9	8,0	1,1	0,0	-5,7	13,3	3,8	2,2
	Décembre	1,7	-1,3	1,2	13,9	2,5	6,1	0,5	-2,8	-0,2	15,6	2,2	-5,1
2013	Janvier	1,2	-2,0	0,9	13,3	2,2	4,6	-0,4	-5,4	0,4	15,5	2,0	-4,8
	Février	0,4	-4,1	0,6	13,1	2,6	0,3	-0,7	-8,3	2,9	13,8	3,1	-7,4
	Mars	0,0	-5,8	-0,3	12,5	3,6	-0,8	-1,1	-9,9	2,3	11,7	3,8	-5,8
	Long terme												
2012	Mars	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	5,9	4,3	3,4	13,5	6,9	15,2
	Avril	4,1	2,6	2,4	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,6	10,9	5,5	14,4
	Mai	4,1	1,8	3,1	7,1	5,5	10,6	4,8	1,5	5,5	9,3	5,9	11,9
	Juin	3,8	1,9	1,5	8,7	5,4	10,7	3,5	0,9	2,2	10,2	4,4	14,2
	Juillet	3,9	2,2	1,2	9,7	5,3	12,1	3,0	1,3	0,9	10,3	3,6	13,8
	Août	3,8	2,2	0,6	10,6	5,3	11,4	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
	Septembre	4,0	1,6	0,6	13,4	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,4	13,5	5,2	8,5
	Octobre	3,8	1,7	0,0	13,8	5,7	10,7	2,7	0,4	-3,5	16,8	5,9	7,0
	Novembre	3,6	1,6	0,1	13,9	5,2	9,5	2,4	1,7	-5,2	18,7	4,6	7,2
	Décembre	2,7	0,7	0,5	15,0	3,3	9,2	1,9	0,4	-1,1	20,0	2,1	4,5
2013	Janvier	2,2	0,0	0,3	14,6	2,8	8,6	1,5	-1,2	-0,2	19,2	2,0	3,8
	Février	1,5	-2,0	0,1	13,8	3,3	4,5	0,9	-4,3	1,7	16,1	2,9	0,5
	Mars	1,0	-4,0	-0,8	12,9	4,3	2,9	-0,2	-6,8	0,9	12,2	3,3	-2,5

### 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)

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



Source : BCE

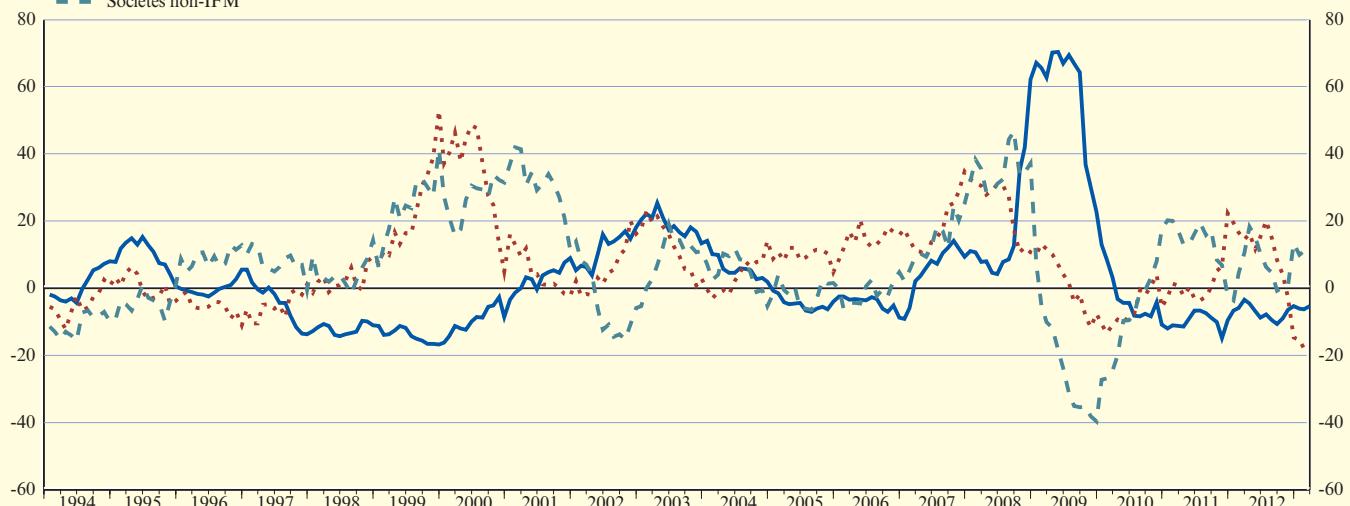
1) Pour plus de détails sur le calcul des taux de croissance, cf. les notes techniques. Les taux de croissance semestriels ont été annualisés.

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

	Long terme à taux fixe								Long terme à taux variable													
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques						
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques										
	13	14	15	16	17	18	Toutes devises confondues															
2011	6,4	4,8	3,6	6,3	7,8	7,7	-0,8	-1,3	-5,8	-2,0	22,3	16,1										
2012	5,4	4,4	2,2	10,3	5,8	7,3	-0,7	-0,1	-4,8	-0,8	6,6	23,3										
2012 T2	5,2	4,9	1,8	8,1	5,6	6,7	0,5	-0,2	-2,4	-1,5	8,1	25,9										
T3	5,0	4,0	1,2	11,1	5,5	6,9	0,0	-0,1	-3,5	0,3	6,6	25,5										
T4	5,7	3,5	3,8	15,1	5,9	6,8	-3,2	-0,6	-7,9	-1,1	-2,4	20,2										
2013 T1	4,4	0,9	5,6	15,5	4,3	6,0	-6,2	-3,8	-9,4	-1,3	-7,6	7,8										
2012 Octobre	5,7	3,6	3,3	14,9	6,0	6,5	-2,5	-0,2	-8,0	-1,1	2,8	22,9										
Novembre	6,0	3,6	4,8	15,1	6,2	6,8	-4,0	-0,2	-8,8	-1,7	-6,4	17,6										
Décembre	5,2	3,3	5,2	16,4	4,6	6,6	-5,2	-2,6	-8,6	-1,8	-8,6	16,7										
2013 Janvier	4,8	2,3	5,8	16,0	4,2	7,5	-6,0	-2,8	-9,4	-1,4	-10,4	11,6										
Février	3,9	0,0	5,2	15,1	4,0	5,1	-6,5	-4,5	-9,7	-1,2	-5,7	3,9										
Mars	3,6	-2,6	6,1	14,2	5,0	4,1	-7,0	-6,0	-9,5	-0,9	-5,0	0,7										
	En euros																					
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,2	-6,6	-2,9	22,2	15,3										
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,4	2,3	-6,5	-1,5	6,3	22,9										
2012 T2	5,5	5,4	1,5	8,5	5,7	6,5	0,7	2,2	-4,2	-2,7	7,9	25,3										
T3	5,3	4,9	0,7	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,8	0,3	6,3	25,5										
T4	5,8	3,9	3,3	16,4	5,9	6,3	-3,3	1,6	-9,9	-1,3	-2,9	20,5										
2013 T1	4,3	0,6	4,4	17,6	4,3	5,3	-6,2	-2,5	-10,7	-1,0	-8,4	7,8										
2012 Octobre	5,9	4,1	3,0	15,9	6,0	6,0	-2,5	2,1	-10,3	-1,7	2,5	23,5										
Novembre	6,1	3,8	3,9	16,8	6,3	6,3	-4,2	1,9	-10,9	-1,7	-7,2	17,6										
Décembre	5,2	3,4	4,3	18,0	4,6	5,9	-5,1	-0,6	-10,1	-1,8	-9,2	16,9										
2013 Janvier	4,7	2,3	4,6	18,3	4,2	6,4	-6,2	-1,4	-10,9	-1,3	-11,2	11,4										
Février	3,7	-0,5	4,1	17,4	4,0	4,7	-6,7	-3,4	-11,2	-1,2	-6,4	4,2										
Mars	3,5	-3,3	4,9	16,6	4,9	3,6	-6,7	-4,8	-9,8	0,4	-5,7	0,4										

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

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



Source : BCE

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

#### 4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro<sup>1)</sup>

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

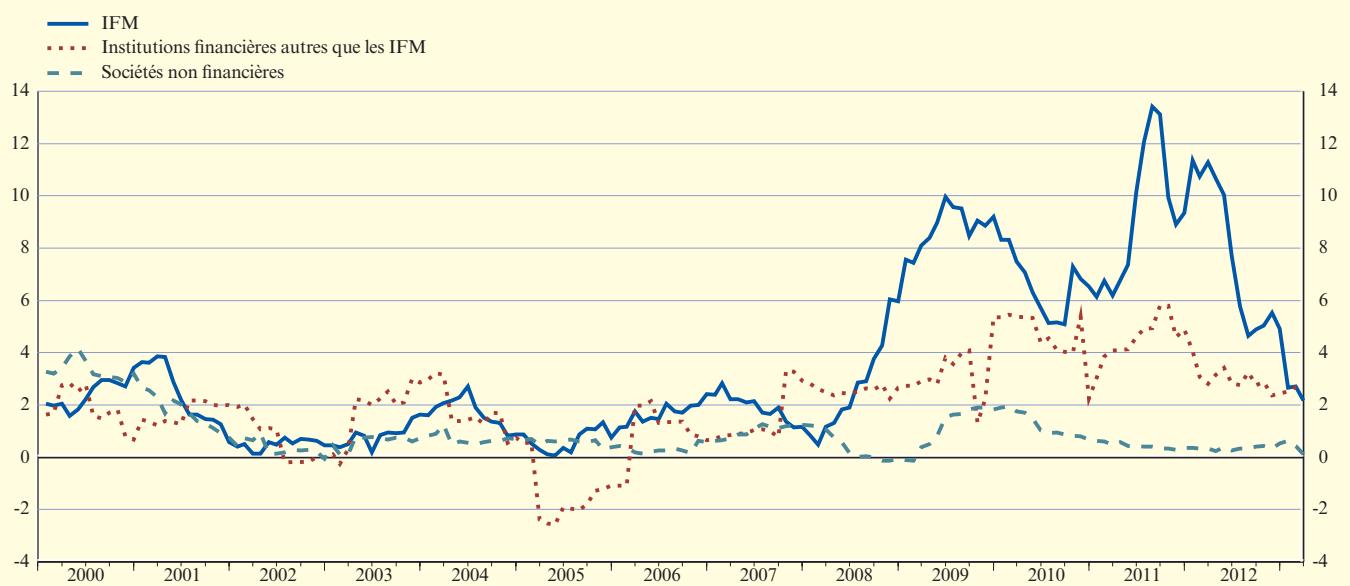
##### 1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières		
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2011	Mars	4 751,4	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3 896,8	0,5
	Avril	4 874,7	105,0	1,5	497,3	6,8	371,5	4,1	4 005,9	0,6
	Mai	4 758,4	105,0	1,5	475,8	7,4	356,2	4,1	3 926,5	0,4
	Juin	4 703,3	105,5	1,7	491,5	10,2	350,5	4,6	3 861,3	0,4
	Juillet	4 485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3 701,7	0,4
	Août	3 958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3 293,9	0,4
	Septembre	3 724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3 110,1	0,3
	Octobre	4 017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3 369,0	0,3
	Novembre	3 866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3 265,3	0,3
	Décembre	3 878,3	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3 268,6	0,4
2012	Janvier	4 091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3 418,2	0,4
	Février	4 257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3 551,9	0,3
	Mars	4 241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3 557,5	0,3
	Avril	4 068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3 449,5	0,2
	Mai	3 762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3 222,1	0,4
	Juin	3 925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3 328,0	0,3
	Juillet	4 051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3 454,7	0,3
	Août	4 176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3 522,5	0,3
	Septembre	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3 558,1	0,4
	Octobre	4 309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3 596,5	0,4
	Novembre	4 397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3 664,0	0,3
	Décembre	4 497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3 742,5	0,5
2013	Janvier	4 644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,6	2,5	3 837,1	0,6
	Février	4 629,2	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3 854,0	0,4
	Mars	4 632,6	106,9	0,5	381,0	2,2	363,4	2,6	3 888,3	0,1

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

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

**4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro**  
(montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

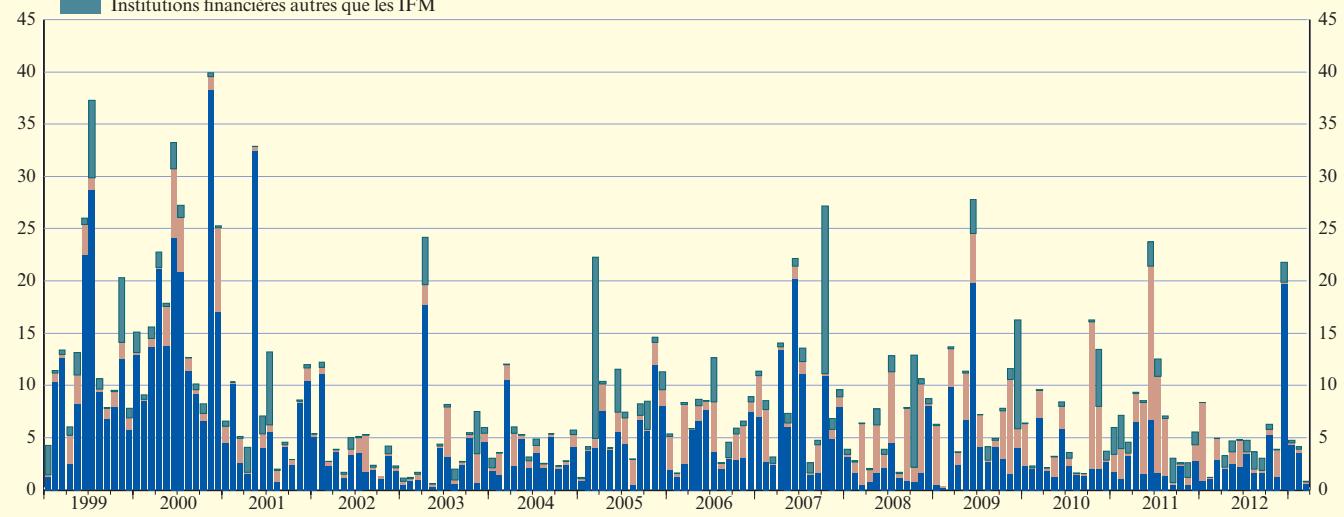
**2. Opérations durant le mois**

	Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières				
	Émissions brutes 1	Remboursements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Remboursements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Remboursements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Remboursements 11	Émissions nettes 12		
2011	Mars	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6	
	Avril	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9	
	Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0	
	Juin	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7	
	Juillet	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9	
	Août	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5	
	Septembre	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4	
	Octobre	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9	
	Novembre	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0	
	Décembre	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8	
	2012	Janvier	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
	Février	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1	
2013	Mars	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3	
	Avril	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7	
	Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8	
	Juin	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1	
	Juillet	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2	
	Août	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1	
	Septembre	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3	
	Octobre	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6	
	Novembre	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5	
	Décembre	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9	
	2013	Janvier	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
	Février	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8	
	Mars	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4	

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

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

Sociétés non financières  
IFM  
Institutions financières autres que les IFM



Source : BCE

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

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

	Dépôts à vue	Dépôts des ménages					Dépôts à vue	Dépôts des sociétés non financières			Pensions		
		Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>			Dépôts à terme					
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2012 Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,92	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93		
Juin	0,47	2,72	2,73	2,64	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98		
Juillet	0,45	2,80	2,89	2,62	1,70	1,85	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26		
Août	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01		
Septembre	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41		
Octobre	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50		
Novembre	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,12		
Décembre	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,09	1,92	2,16	1,53		
2013 Janvier	0,38	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,40	1,12	2,00	2,16	1,17		
Février	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63		
Mars	0,36	2,29	2,18	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00		
Avril	0,34	2,33	2,11	2,25	1,36	1,36	0,38	0,97	1,70	1,90	0,68		

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit <sup>3)</sup>	Prêts à la consommation				Prêts au logement				Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes			
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux				TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux		
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 10 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
Juin	8,25	17,06	5,61	6,28	7,73	7,27	3,10	3,48	3,46	3,69	3,65	3,61	4,73	3,71
Juillet	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
Août	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
Septembre	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
Octobre	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,33
Novembre	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
Décembre	7,94	16,93	5,33	6,04	7,55	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01
2013 Janvier	7,97	17,06	5,73	6,11	7,87	7,24	2,86	3,17	3,03	3,35	3,33	3,19	4,06	3,08
Février	7,97	17,04	5,85	6,03	7,81	7,23	2,86	3,17	3,05	3,35	3,34	3,16	4,07	3,21
Mars	7,95	17,06	5,83	5,98	7,73	7,14	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
Avril	7,93	17,08	5,66	5,94	7,72	7,05	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11

**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 3 ans	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 3 ans et ≤ à 10 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012 Mai		4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Juin		4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
Juillet		4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
Août		4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Septembre		4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
Octobre		4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,01	2,93	3,20
Novembre		4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
Décembre		4,18	4,62	4,54	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Janvier		4,21	4,68	4,70	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	4,68	4,05	4,25	3,70	3,65	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
Mars		4,16	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		4,15	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,01	2,95

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 Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,92	0,54	1,96	3,06	2,39		
Juin	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48		
Juillet	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,47	1,89	3,04	2,47		
Août	0,44	2,70	2,78	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45		
Septembre	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61		
Octobre	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55		
Novembre	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54		
Décembre	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65		
2013 Janvier	0,38	2,59	2,69	1,53	1,53	0,40	1,76	2,86	2,33		
Février	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	2,00		
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		

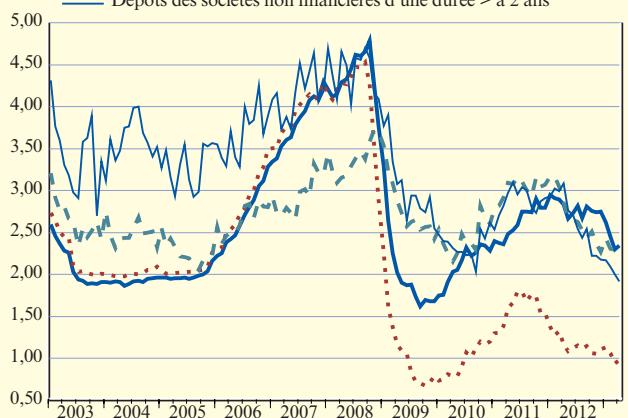
**5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)**

	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 Mai	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50		
Juin	3,87	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46		
Juillet	3,78	3,55	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40		
Août	3,74	3,52	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36		
Septembre	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34		
Octobre	3,65	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26		
Novembre	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25		
Décembre	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22		
2013 Janvier	3,46	3,35	3,55	7,75	6,21	4,90	3,75	3,29	3,21		
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	7,73	6,21	4,88	3,67	3,25	3,15		

**G21 Nouveaux dépôts à terme**

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

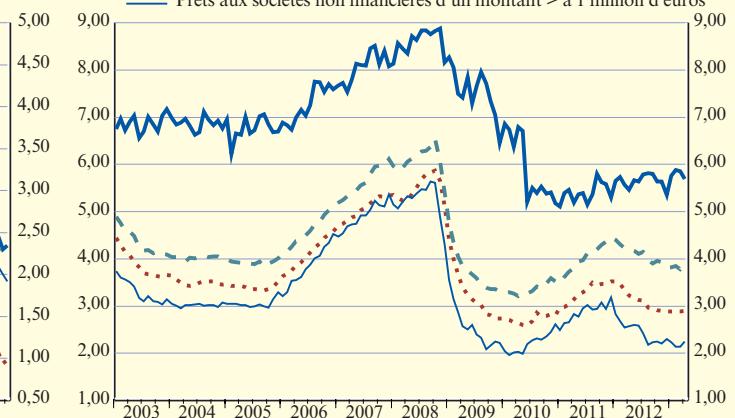
- Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée ≤ à 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans



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

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

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



Source : BCE

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

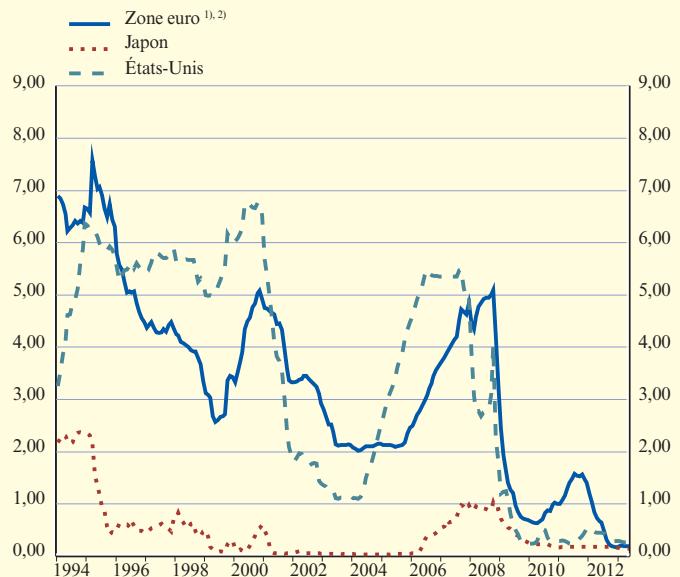
#### 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire (en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro <sup>1), 2)</sup>					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5		
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 T1	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
T2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
T3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
T4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 T1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
2012 Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juin	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juillet	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Août	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Septembre	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Octobre	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Novembre	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Décembre	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Janvier	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Février	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
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

#### 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>

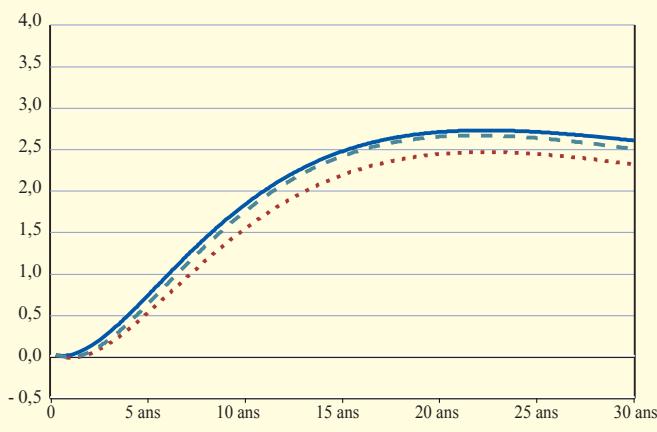
(obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro ; données de fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage)

	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 T1	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
T2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
T3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
T4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
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
2012 Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juin	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juillet	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Août	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Septembre	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Octobre	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Novembre	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Décembre	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Janvier	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Février	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
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

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

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

- Mai 2013
- Avril 2013
- - Mars 2013



#### G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro<sup>2)</sup>

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

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



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

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

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

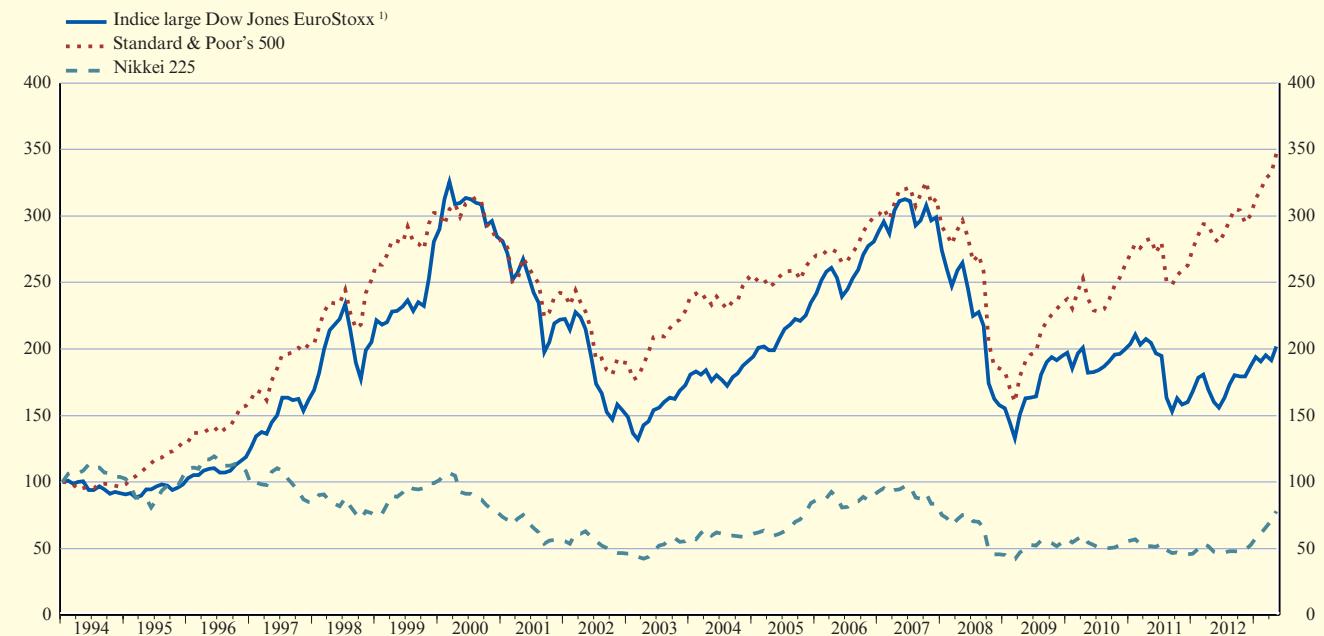
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup>												États-Unis	Japon		
	Référence		Principaux secteurs													
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Standard & Poor's 500	Nikkei 225		
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5		
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4		
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6		
2012 T1	243,7	2 473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1 348,8	9 295,3		
T2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5		
T3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4		
T4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6		
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		
2012 Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5		
Juin	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1		
Juillet	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7		
Août	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9		
Septembre	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6		
Octobre	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4		
Novembre	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9		
Décembre	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4		
2013 Janvier	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9		
Février	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4		
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		

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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

# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

	Indice : 2005 = 100	Total		Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés <sup>2)</sup>				
		Total	Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie	Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transformés	Produits alimen- taires non transformés	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés	
		% du total en 2012	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9
		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 T1		114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,7	0,3	4,1	0,5	2,6	3,5
T2		115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,8	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5
T3		115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0
T4		116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1
2013 T1		116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,4	0,2	1,0	0,4	1,7	3,1
2012 Décembre		116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,5	0,3	2,0	4,1
2013 Janvier		115,7	2,0	1,5	2,2	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,3	0,1	1,8	3,1
Février		116,1	1,8	1,4	2,1	1,5	0,2	0,2	-0,3	0,1	1,2	0,1	1,7	3,1
Mars		117,5	1,7	1,6	1,7	1,8	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,6	0,3	1,6	3,1
Avril		117,4	1,2	1,1	1,3	1,1	-0,3	0,1	0,6	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3
Mai <sup>3)</sup>		117,5	1,4			1,4					-1,2			

	Biens			Services						Logement	Transports	Communications	Services de loisirs et personnels	Divers
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Loyers	Transport	Communications	Services de loisirs et personnels	Divers	
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie								
% du total en 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1		
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1		
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5		
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1		
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0		
2012 T1	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4		
T2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0		
T3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9		
T4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9		
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		
2012 Décembre	3,2	2,4	4,4	2,2	1,0	5,2	1,8	1,4	3,4	-3,8	2,3	1,7		
2013 Janvier	3,2	2,3	4,8	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,3	-4,0	2,5	0,7		
Février	2,7	2,3	3,5	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,0	-4,8	2,5	0,7		
Mars	2,7	2,2	3,5	1,2	1,0	1,7	1,8	1,5	3,0	-5,0	3,4	0,8		
Avril	2,9	2,1	4,2	0,5	0,8	-0,4	1,7	1,3	2,4	-4,8	1,5	0,8		
Mai <sup>3)</sup>	3,3				0,9	-0,2								

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>)
- 3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

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

### 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	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7	
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,5	2,4	
2012 T1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,3	1,8	2,4	1,1	1,6	1,9	3,3	
T2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,3	1,7	2,1	1,1	1,1	1,3	2,3	
T3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	110,9	1,3	1,6	2,1	1,3	1,0	1,6	2,4	
T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,2	1,4	1,9	0,5	0,7	1,2	1,5	
2013 T1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,4	1,4	0,5	0,3	-0,4	
2012 Décembre	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,1	3,5	—	—	—	—	—	—	—	—	
2013 Janvier	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	—	—	—	—	—	—	—	—	
Février	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
Mars	84,2	-1,6	-0,4	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	—	—	—	—	—	—	—	—	
Avril	79,3	-3,5	-3,1	-3,7	-2,0	0,3	-3,8	—	—	—	—	—	—	—	—	
Mai	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	—	—	—	—	—	—	—	—	

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

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

3) Brent Blend (livraison à terme à un mois)

4) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006.

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

6) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

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

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

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique										Arts, spectacles et autres activités de services
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>Coûts unitaires de main-d'œuvre<sup>1)</sup></b>													
2011	110,5	0,9	-3,2	-0,1	1,0	0,9	2,1	0,5	4,1	2,8	0,5	1,3	
2012	112,4	1,7	2,2	2,7	2,6	1,6	3,0	1,2	1,0	1,9	0,6	2,0	
2012 T1	111,7	1,6	0,1	2,2	1,9	1,7	2,7	1,5	1,9	1,6	0,9	1,2	
T2	112,3	1,6	1,5	2,8	2,0	1,2	2,6	0,4	1,5	1,5	0,8	1,2	
T3	112,6	2,0	3,7	2,6	2,5	2,0	3,0	0,8	1,1	2,6	1,2	2,2	
T4	113,2	1,6	3,1	2,6	4,2	1,4	3,6	2,5	-0,2	2,1	-0,4	3,5	
<b>Rémunération par tête</b>													
2011	114,3	2,1	1,8	3,1	4,0	1,8	2,4	1,2	2,4	2,8	1,4	1,6	
2012	116,2	1,7	1,2	2,7	3,1	1,5	2,3	1,4	1,2	2,0	0,9	1,6	
2012 T1	115,8	2,0	1,6	2,1	2,8	1,9	2,8	1,7	2,1	2,7	1,5	2,3	
T2	116,2	1,8	1,0	3,0	2,9	1,5	2,4	0,8	0,7	2,3	1,0	1,6	
T3	116,5	1,9	1,2	2,9	3,4	1,6	2,5	1,2	1,2	1,8	1,4	1,3	
T4	116,8	1,4	1,1	2,9	3,7	1,1	1,9	2,3	1,0	1,6	0,0	1,5	
<b>Productivité par personne employée<sup>2)</sup></b>													
2011	103,4	1,2	5,2	3,2	3,0	0,9	0,4	0,7	-1,7	0,0	0,8	0,3	
2012	103,4	0,0	-1,0	0,0	0,4	-0,1	-0,6	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,4	
2012 T1	103,6	0,3	1,6	-0,1	0,8	0,2	0,0	0,2	0,2	1,1	0,5	1,1	
T2	103,5	0,2	-0,5	0,2	0,9	0,3	-0,2	0,5	-0,7	0,8	0,3	0,4	
T3	103,5	-0,1	-2,4	0,4	0,9	-0,4	-0,5	0,4	0,1	-0,7	0,2	-0,9	
T4	103,2	-0,2	-2,0	0,2	-0,5	-0,3	-1,7	-0,2	1,2	-0,5	0,4	-2,0	
<b>Rémunération par heure travaillée</b>													
2011	116,0	2,1	0,1	2,4	4,6	2,0	2,5	0,9	2,0	2,6	1,4	1,7	
2012	118,8	2,4	2,9	3,7	4,9	2,1	2,3	1,5	1,8	2,2	1,0	2,4	
2012 T1	117,7	2,5	4,7	2,5	4,4	2,4	3,0	1,8	2,6	2,9	1,7	3,1	
T2	119,0	2,6	1,9	4,2	5,1	2,3	2,2	0,9	0,3	2,2	1,2	2,4	
T3	119,1	2,5	1,7	4,1	5,2	2,2	2,2	0,9	0,8	2,2	1,5	1,8	
T4	119,7	2,1	3,7	4,4	5,2	1,8	2,0	2,9	3,8	1,9	-0,2	2,5	
<b>Productivité horaire du travail<sup>2)</sup></b>													
2011	105,4	1,2	5,3	2,6	3,3	1,2	0,4	0,5	-2,2	-0,1	0,8	0,4	
2012	106,1	0,6	-0,5	1,1	1,8	0,5	-0,6	0,3	0,9	0,4	0,4	0,4	
2012 T1	105,9	0,9	2,1	0,4	2,0	0,9	0,3	0,1	0,9	1,2	0,7	1,6	
T2	106,4	0,9	-0,5	1,3	2,7	1,0	-0,3	0,5	-0,8	0,8	0,5	1,3	
T3	106,2	0,4	-2,3	1,5	2,2	-0,1	-0,9	0,1	0,2	-0,4	0,3	-0,3	
T4	106,3	0,6	-0,8	1,7	0,6	0,3	-1,4	0,4	3,4	0,1	0,2	-0,8	

**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	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,6	2,5		2,0
2012	108,3	1,6	1,8	1,3	2,4	2,0	1,9		2,1
2012 T2	112,3	1,9	2,1	1,4	3,0	2,3	2,2		2,2
T3	105,9	1,8	2,0	1,4	2,7	2,2	2,0		2,2
T4	114,5	1,3	1,4	1,0	2,5	2,1	1,5		2,2
2013 T1									2,0

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

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

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

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

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

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. PIB et composantes de la dépense

	Total	PIB					Solde extérieur <sup>1)</sup>		
		Total	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
Prix courants (montants en milliards d'euros)									
2009	8 922,2	8 804,0	5 134,2	1 988,2	1 730,7	-49,2	118,2	3 285,4	3 167,2
2010	9 174,6	9 053,9	5 272,2	2 016,7	1 740,4	24,5	120,7	3 768,8	3 648,0
2011	9 427,0	9 294,9	5 414,3	2 030,9	1 800,9	48,8	132,2	4 149,4	4 017,2
2012	9 488,9	9 238,6	5 455,3	2 043,2	1 741,3	-1,1	250,3	4 328,2	4 077,9
2012 T1	2 368,7	2 321,2	1 364,4	510,6	444,8	1,4	47,5	1 066,4	1 019,0
T2	2 373,0	2 312,7	1 361,2	511,4	436,4	3,6	60,3	1 081,9	1 021,6
T3	2 377,7	2 306,5	1 363,9	511,1	433,8	-2,3	71,2	1 097,0	1 025,8
T4	2 370,6	2 298,4	1 363,4	510,0	428,1	-3,1	72,3	1 086,3	1 014,0
2013 T1	2 378,4	2 299,5	1 366,8	514,7	422,2	-4,3	78,9	1 076,9	998,0
en pourcentage du PIB									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,4	0,0	2,6	—	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
glissement trimestriel en pourcentage									
2012 T1	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-1,4	—	—	0,7	0,0
T2	-0,2	-0,8	-0,5	-0,3	-1,7	—	—	1,6	0,4
T3	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,9	—	—	0,8	0,2
T4	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-1,4	—	—	-0,9	-1,2
2013 T1	-0,2	-0,3	0,1	-0,1	-1,6	—	—	-0,8	-1,1
variations annuelles en pourcentage									
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	—	—	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,3	—	—	11,2	9,7
2011	1,5	0,6	0,2	-0,1	1,4	—	—	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	-0,4	-4,3	—	—	2,7	-0,8
2012 T1	-0,1	-1,6	-1,1	-0,1	-2,7	—	—	2,6	-1,0
T2	-0,5	-2,3	-1,1	-0,4	-4,1	—	—	3,7	-0,5
T3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,5	-4,5	—	—	3,2	-0,8
T4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,5	-5,3	—	—	2,3	-0,6
2013 T1	-1,1	-2,2	-1,2	-0,6	-5,5	—	—	0,7	-1,6
2012 T1	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,3	—	—
T2	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,6	—	—
T3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	—	—
T4	-0,6	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,1	—	—
2013 T1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,1	—	—
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	—	—
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	-0,1	0,6	0,7	—	—
2011	1,5	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	—	—
2012	-0,6	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,6	—	—
2012 T1	-0,1	-1,7	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,6	—	—
T2	-0,5	-2,3	-0,7	-0,1	-0,8	-0,8	1,8	—	—
T3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,9	-0,5	1,8	—	—
T4	-1,0	-2,2	-0,9	-0,1	-1,0	-0,2	1,3	—	—
2013 T1	-1,1	-2,1	-0,7	-0,1	-1,0	-0,2	1,0	—	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

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

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	Total	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	Taxes moins subventions sur les produits
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Prix courants (montants en milliards d'euros)												
2009	8 028,4	124,0	1 461,4	531,6	1 537,8	369,8	421,3	902,0	803,9	1 581,6	295,0	893,9
2010	8 232,7	135,9	1 568,6	499,5	1 579,5	369,2	438,8	912,3	819,1	1 610,0	299,8	941,9
2011	8 453,5	144,9	1 642,4	505,8	1 628,2	368,8	436,9	943,1	847,7	1 629,9	305,8	973,6
2012	8 511,7	150,3	1 647,6	493,2	1 641,6	364,9	431,4	959,3	865,9	1 645,5	311,8	977,2
2012 T1	2 126,1	36,9	410,9	125,4	409,3	92,2	109,8	237,5	215,7	410,9	77,5	242,6
T2	2 128,7	37,0	412,0	124,0	409,1	91,6	108,9	239,6	216,3	412,7	77,4	244,3
T3	2 132,5	37,5	414,5	122,8	410,4	91,1	107,0	240,6	217,3	412,9	78,4	245,2
T4	2 125,3	38,7	411,0	121,1	412,6	90,1	105,7	241,6	216,9	409,1	78,5	245,3
2013 T1	2 137,5	38,9	412,1	120,9	412,9	89,1	109,2	242,8	217,8	415,1	78,8	240,9
en pourcentage de la valeur ajoutée												
2012	100,0	1,8	19,4	5,8	19,3	4,3	5,1	11,3	10,2	19,3	3,7	-
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)												
glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T1	-0,1	-1,6	0,4	-1,6	-0,2	-0,1	-0,5	0,2	0,5	-0,2	0,1	0,1
T2	-0,1	-0,5	-0,2	-1,3	-0,3	0,1	-0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,4	-0,7
T3	-0,1	-1,4	0,2	-1,1	-0,4	0,1	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,2
T4	-0,5	0,1	-1,6	-1,3	-0,4	0,2	-0,4	-0,1	-0,7	0,2	-0,4	-1,1
2013 T1	-0,2	0,6	-0,4	-0,7	-0,1	-1,1	0,1	0,1	0,4	-0,4	0,1	-0,4
variations annuelles en pourcentage												
2009	-4,4	1,2	-13,4	-8,1	-4,5	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,1	-3,1	8,9	-5,6	2,2	2,0	0,4	-0,6	1,5	1,2	0,1	1,5
2011	1,7	2,8	3,4	-1,0	1,7	1,8	0,3	1,3	2,7	0,9	0,4	0,2
2012	-0,5	-2,4	-1,1	-4,3	-0,8	0,7	-0,6	0,8	0,9	0,1	0,2	-1,7
2012 T1	0,1	-0,2	-0,8	-3,8	0,0	1,2	0,0	1,2	2,0	0,3	0,7	-1,4
T2	-0,3	-1,8	-1,0	-3,8	-0,5	1,0	-0,1	0,9	1,1	0,1	0,4	-2,0
T3	-0,6	-3,5	-0,9	-4,1	-1,2	0,6	-0,9	0,8	0,8	-0,1	0,4	-1,5
T4	-0,8	-3,4	-1,2	-5,3	-1,3	0,2	-1,3	0,5	-0,2	0,1	-0,3	-1,9
2013 T1	-1,0	-1,3	-2,0	-4,5	-1,2	-0,8	-0,7	0,4	-0,2	0,0	-0,4	-2,4
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2012 T1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
2013 T1	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,6	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 T1	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
T2	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T3	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T4	-0,8	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 T1	-1,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

## 5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction										Construction
		Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total Secteur manufacturier	Total	Industrie hors construction et énergie		Énergie					
					Biens intermé- diaires	Biens d'équipement						
% du total en 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	4,0	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,9
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,9	-4,6	-2,1
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,5	-2,7	-4,3	-1,1	-2,4	-4,4	-2,1	-0,2	-5,5
2012 T2	-3,0	101,2	-2,2	-2,7	-2,9	-4,4	-1,2	-2,8	-4,3	-2,5	2,0	-6,1
T3	-2,7	101,2	-2,2	-2,2	-2,5	-4,2	-0,8	-2,1	-5,4	-1,7	0,0	-4,7
T4	-3,4	99,1	-3,1	-3,4	-3,6	-4,8	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,6
2013 T1	-2,2	99,3	-2,4	-2,9	-3,1	-4,0	-3,6	-0,8	-4,7	-0,3	0,2	-4,2
2012 Novembre	-4,2	98,7	-4,0	-4,4	-4,5	-5,6	-4,4	-2,9	-6,5	-2,3	-0,3	-5,0
Décembre	-2,7	99,4	-2,1	-2,4	-2,8	-4,8	-1,8	-0,6	-2,7	-0,3	-0,3	-4,5
2013 Janvier	-3,6	98,8	-2,5	-2,7	-2,8	-4,1	-3,9	0,8	-7,3	1,8	-1,1	-9,3
Février	-2,4	99,1	-3,2	-2,5	-2,7	-3,1	-3,8	-0,1	-5,1	0,6	-6,5	1,7
Mars	-2,7	100,1	-1,7	-3,3	-3,6	-4,6	-3,1	-2,9	-2,2	-3,1	9,2	-7,9
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)												
2012 Novembre	-0,5	—	-0,7	-0,8	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	-1,3	-1,4	-0,4	-1,0
Décembre	0,5	—	0,7	1,1	1,2	0,2	0,8	1,9	1,9	2,0	-1,4	-0,2
2013 Janvier	-0,7	—	-0,6	-0,7	-0,6	-0,1	-1,7	0,2	-1,8	0,2	0,1	-2,0
Février	0,4	—	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,9	-1,5	0,7	-1,5	1,9	-0,3
Mars	0,3	—	1,0	0,4	0,4	-0,1	1,2	-0,4	1,9	-0,7	3,8	-1,7

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

	Entrées de commandes dans l'industrie <sup>1)</sup>		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatricula- tions de voitures particulières		
	Industrie manufacturière <sup>2)</sup> (à prix courants)	Industrie manufacturière (à prix courants)	Prix courants	Prix constants											
				Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires	Carburants	Total (cvs) ; milliers <sup>3)</sup>			
% du total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	102,8	17,7	100,0	10,2	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5	
2011	111,6	8,6	109,1	9,0	1,7	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1	
2012	.	.	108,5	-0,6	0,4	97,9	-1,8	-1,3	-1,8	-4,3	-2,6	-5,1	743	-11,0	
2012 T2	.	.	108,5	-0,8	0,4	98,1	-1,8	-1,3	-1,9	-7,3	-2,0	-5,0	768	-6,8	
T3	.	.	109,0	-0,7	0,7	98,2	-1,5	-0,8	-1,6	-2,7	-2,0	-4,3	721	-12,7	
T4	.	.	107,1	-1,8	-0,9	96,7	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,4	-5,4	708	-14,2	
2013 T1	.	.	106,8	-2,9	-1,2	96,8	-1,9	-1,5	-2,2	-3,9	-4,4	-3,5	687	-11,3	
2012 Décembre	.	.	107,4	-1,8	-1,3	96,2	-2,8	-2,2	-3,0	-3,8	-4,3	-4,1	731	-12,1	
2013 Janvier	.	.	106,7	-2,5	-0,8	97,1	-1,8	-1,9	-1,2	-1,8	-4,0	-5,8	664	-14,2	
Février	.	.	106,6	-3,2	-1,0	96,8	-1,8	-2,4	-1,8	0,2	-3,6	-2,4	696	-8,8	
Mars	.	.	107,1	-2,9	-1,6	96,6	-2,2	-0,4	-3,6	-10,0	-5,4	-2,3	701	-10,9	
Avril	.	.	.	-0,8	96,1	-1,1	-1,9	-0,3	.	.	0,2	712	-6,5		
2012 Décembre	—	—	—	0,8	-0,8	—	-0,8	-0,6	-0,6	0,3	-1,3	0,0	—	4,4	
2013 Janvier	—	—	—	-0,6	0,7	—	0,9	0,6	1,5	0,1	1,4	-1,3	—	-9,2	
Février	—	—	—	-0,1	-0,2	—	-0,3	-0,1	-0,9	0,0	-1,1	-0,9	—	4,8	
Mars	—	—	—	0,5	-0,2	—	-0,2	1,1	-0,8	-3,7	-1,0	0,6	—	0,7	
Avril	—	—	—	-0,6	—	-0,5	-2,0	0,6	.	.	0,2	—	1,6		
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)															

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

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

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

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

## 5.2 Production et demande

(soldes d'opinions<sup>1)</sup>, sauf indication contraire ; données cvs)

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

	Indicateur du climat économique <sup>2)</sup> (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs							
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)	Total <sup>4)</sup>	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois			
		Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2009	80,7	-28,8	-56,6	14,8	-14,9	70,9	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7			
2010	101,0	-4,6	-24,4	1,0	11,5	77,0	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0			
2011	101,7	0,2	-6,6	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1			
2012	90,4	-11,7	-24,5	6,8	-4,0	78,5	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0			
2012 T1	95,0	-6,1	-15,0	5,9	2,6	80,0	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9			
T2	92,3	-10,5	-22,0	6,5	-3,0	79,0	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9			
T3	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,6	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4			
T4	86,8	-15,4	-32,1	6,8	-7,4	77,3	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7			
2013 T1	90,1	-12,3	-29,7	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,4			
2012 Décembre	88,0	-13,8	-30,7	6,0	-4,7	—	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8			
2013 Janvier	89,7	-13,4	-30,9	5,2	-4,0	77,5	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4			
Février	90,4	-11,1	-27,8	5,1	-0,4	—	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7			
Mars	90,1	-12,3	-30,3	6,0	-0,5	—	-23,5	-11,4	-26,7	42,0	-14,1			
Avril	88,6	-13,8	-33,6	6,3	-1,5	77,5	-22,3	-11,0	-26,4	37,9	-13,8			
Mai	89,4	-13,0	-31,3	6,0	-1,8	—	-21,9	-10,3	-26,8	36,6	-13,8			
	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services						
	Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-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	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,7	-1,1			
2012 T1	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	-1,4	-6,2	-1,5	3,6			
T2	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-4,5	-10,1	-4,8	1,3			
T3	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2			
T4	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,3	-12,9	-5,0			
2013 T1	-29,5	-37,5	-21,7	-16,2	-24,4	10,7	-13,7	-7,8	-12,6	-8,9	-1,8			
2012 Décembre	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-9,8	-14,7	-11,4	-3,3			
2013 Janvier	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,9	-12,4	-9,4	-1,8			
Février	-29,7	-37,7	-21,8	-16,1	-25,0	10,2	-13,3	-8,5	-14,3	-9,6	-1,5			
Mars	-30,4	-38,4	-22,4	-17,1	-25,3	10,5	-15,6	-7,0	-11,2	-7,8	-2,1			
Avril	-31,7	-39,2	-24,1	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,7	-2,6			
Mai	-33,6	-40,4	-26,8	-16,8	-26,1	11,0	-13,3	-9,3	-13,2	-13,1	-1,7			

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

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

### 5.3 Marché du travail<sup>1)</sup>

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

#### 1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Personnes employées</b>													
niveaux (en milliers)													
2012	146 176	125 078	21 098	4 985	22 932	9 484	35 912	4 080	4 060	1 321	18 254	34 308	10 840
en pourcentage du nombre total de personnes employées													
2012	100,0	85,6	14,4	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	-0,6	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,7	-0,3	1,7	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,8	-2,2	0,2	-3,8	0,7	1,5	-0,3	3,0	2,7	0,1	0,1
2012	-0,6	-0,7	0,0	-1,4	-1,1	-4,7	-0,7	1,4	-0,8	0,6	0,8	-0,3	0,7
2012 T1	-0,4	-0,4	-0,6	-1,7	-0,7	-4,6	-0,2	1,2	-0,3	1,0	0,9	-0,2	-0,4
T2	-0,7	-0,8	-0,2	-1,3	-1,2	-4,7	-0,8	1,2	-0,6	1,6	0,3	-0,2	0,1
T3	-0,6	-0,8	0,6	-1,1	-1,2	-5,0	-0,8	1,1	-1,3	0,7	1,5	-0,4	1,3
T4	-0,7	-0,9	0,2	-1,4	-1,4	-4,8	-1,0	1,9	-1,1	-0,7	0,3	-0,2	1,7
glissement trimestriel en pourcentage													
2012 T1	-0,3	-0,4	0,7	0,0	-0,5	-1,3	-0,3	0,5	0,0	-1,2	-0,2	-0,2	0,7
T2	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-0,4	-0,6	-0,1	0,5	-0,7	0,6	0,4	0,1	0,0
T3	-0,1	-0,1	0,2	-0,7	-0,1	-1,7	-0,1	-0,5	-1,0	-2,0	1,2	-0,1	0,6
T4	-0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-0,5	-1,3	-0,4	1,5	0,6	2,0	-1,0	-0,1	0,4
<b>Heures travaillées</b>													
niveaux (en millions)													
2012	229 973	185 007	44 966	10 257	36 080	16 562	60 018	6 569	6 435	2 040	27 911	48 883	15 219
en pourcentage du nombre total d'heures travaillées													
2012	100,0	80,4	19,6	4,5	15,7	7,2	26,1	2,9	2,8	0,9	12,1	21,3	6,6
variation annuelle en pourcentage													
2010	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,4	-3,9	-0,4	-0,7	-0,2	0,8	2,3	1,0	0,6
2011	0,2	0,5	-1,0	-2,3	0,8	-4,1	0,4	1,4	-0,2	3,5	2,8	0,1	0,0
2012	-1,2	-1,3	-0,7	-1,8	-2,2	-6,0	-1,3	1,4	-0,9	0,0	0,5	-0,4	-0,1
2012 T1	-1,0	-1,0	-1,0	-2,2	-1,2	-5,6	-0,9	0,9	-0,2	0,3	0,8	-0,4	-0,9
T2	-1,4	-1,5	-0,8	-1,2	-2,3	-6,3	-1,5	1,3	-0,7	1,7	0,3	-0,5	-0,8
T3	-1,1	-1,4	0,1	-1,2	-2,4	-6,2	-1,1	1,5	-1,0	0,7	1,2	-0,5	0,7
T4	-1,5	-1,6	-1,1	-2,6	-2,9	-5,8	-1,6	1,7	-1,7	-2,8	-0,2	-0,1	0,5
glissement trimestriel en pourcentage													
2012 T1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-0,8	-0,1	0,0	0,5
T2	-0,6	-0,7	-0,3	-0,5	-1,4	-2,2	-0,2	-0,2	-1,2	0,5	-0,2	-0,3	-0,8
T3	0,2	0,1	0,4	-0,5	0,0	-1,4	0,2	0,5	0,0	-0,4	0,7	0,2	1,3
T4	-0,7	-0,6	-1,1	-1,4	-1,1	-1,9	-1,0	0,6	-0,6	-2,0	-0,6	0,1	-0,4
<b>Heures travaillées par personne employée</b>													
niveaux (en milliers)													
2012	1 573	1 479	2 131	2 058	1 573	1 746	1 671	1 610	1 585	1 544	1 529	1 425	1 404
variation annuelle en pourcentage													
2010	0,5	0,6	0,2	0,2	2,5	0,0	0,3	0,6	0,5	1,1	0,6	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,5	0,1	0,0	-0,1
2012	-0,6	-0,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,3	-0,6	0,0	-0,1	-0,7	-0,2	-0,1	-0,8
2012 T1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,1	-0,8	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-0,2	-0,5
T2	-0,6	-0,7	-0,7	0,1	-1,1	-1,8	-0,6	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,9
T3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-1,3	-0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,6
T4	-0,8	-0,7	-1,3	-1,2	-1,4	-1,1	-0,7	-0,3	-0,6	-2,1	-0,6	0,1	-1,1
glissement trimestriel en pourcentage													
2012 T1	0,7	1,0	-1,5	-2,4	1,0	0,2	0,2	2,1	1,7	1,2	0,0	2,2	0,1
T2	-2,8	-3,8	1,1	4,6	-4,1	-1,3	-1,9	-5,2	-4,3	-2,8	-3,9	-4,5	-2,1
T3	-1,0	-0,9	-1,0	-0,1	-1,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,3	0,3	-1,6	-0,9	0,0
T4	2,5	3,1	0,3	-2,4	3,6	0,1	2,2	3,0	2,5	0,1	5,0	3,6	0,9

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.

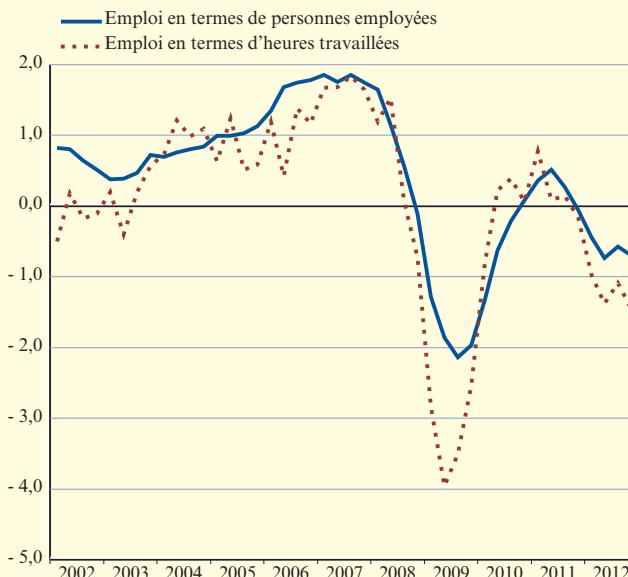
### 5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

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

	Chômage										Taux d'emplois vacants <sup>2)</sup> En % du total des emplois	
	Total		Par âge <sup>3)</sup>				Par sexe <sup>4)</sup>					
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes			
% du total en 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009	15,054	9,6	11,768	8,4	3,287	20,3	8,146	9,4	6,908	9,8	1,4	
2010	15,935	10,1	12,654	8,9	3,281	20,9	8,605	10,0	7,330	10,3	1,5	
2011	16,039	10,2	12,828	9,0	3,212	20,9	8,548	9,9	7,492	10,5	1,7	
2012	18,059	11,4	14,581	10,1	3,478	23,0	9,700	11,2	8,359	11,5	1,6	
2012 T1	17,263	10,9	13,882	9,7	3,382	22,2	9,248	10,7	8,015	11,1	1,7	
T2	17,902	11,3	14,445	10,0	3,457	22,8	9,636	11,1	8,266	11,4	1,7	
T3	18,312	11,5	14,797	10,3	3,515	23,4	9,846	11,4	8,466	11,7	1,4	
T4	18,759	11,8	15,200	10,5	3,559	23,7	10,069	11,6	8,690	12,0	1,6	
2013 T1	19,208	12,1	15,588	10,8	3,620	24,2	10,331	12,0	8,877	12,2	-	
2012 Novembre	18,772	11,8	15,212	10,6	3,560	23,7	10,066	11,6	8,706	12,0	-	
Décembre	18,843	11,8	15,279	10,6	3,564	23,8	10,123	11,7	8,720	12,0	-	
2013 Janvier	19,129	12,0	15,508	10,8	3,621	24,1	10,281	11,9	8,848	12,2	-	
Février	19,215	12,1	15,589	10,8	3,626	24,2	10,341	12,0	8,874	12,2	-	
Mars	19,280	12,1	15,667	10,9	3,613	24,3	10,370	12,0	8,910	12,3	-	
Avril	19,375	12,2	15,751	10,9	3,624	24,4	10,413	12,0	8,961	12,3	-	

G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées  
(variations annuelles en pourcentage)



G29 Chômage et taux d'emplois vacants<sup>2)</sup>



Source : Eurostat

1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.

2) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes

3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.

4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.

# 6

## FINANCES PUBLIQUES

### 6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédeant<sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

#### 1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes												Recettes en capital	Pour mémoire : prélevements obligatoires <sup>2)</sup>		
		Impôts directs			Ménages			Sociétés			Impôts indirects			Cotisations sociales		Cessions	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6			
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7			
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3			
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3			
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9			
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6			
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4			
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9			
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8			

#### 2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes								Dépenses en capital				Pour mémoire : dépenses primaires <sup>3)</sup>	
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Préstations sociales	Subventions	Versées par les institutions de l'UE	Investissements	Transferts en capital	Effectuées par les institutions de l'UE	13		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14	
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3	
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3	
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8	
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1	
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2	
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4	
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,8	0,0	48,1	
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5	
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,9	

#### 3. Zone euro – déficit/excédeant, déficit/excédeant primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)	Déficit (-)/excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup>										Consommation collective	Consommation individuelle		
			Total	Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (négatif)			
			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	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	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	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	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	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	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	-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	-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	-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	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,5	-6,1	-0,8	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,2	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,8	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,9	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,2	-13,4	-9,5	-9,4	-5,3	-3,8	-6,3	-0,2	-2,8	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-5,1	-0,8
2012	-3,9	0,2	-0,3	-7,6	-10,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,3	-0,8	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-4,0	-4,3	-1,9

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/excédeant sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette.

4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95.

5) Y compris les règlements opérés dans le cadre de swaps et de contrats de garantie de taux.

## 6.2 Dette<sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

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

	Total	Instruments financiers					Secteurs détenteurs					Autres créanciers <sup>3)</sup>	
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Total	Créanciers résidents <sup>2)</sup>			Autres institutions financières	Autres secteurs		
							IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1			
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9			
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5			
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7			
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6			
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0			
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6			
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9			
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5			
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0			

### 2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par <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
												12	13
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	61,9	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,7	2,0

### 3. Pays de la zone euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

### 6.3 Variation de la dette<sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

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

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs				Autres créanciers <sup>6)</sup>
		Besoin de financement <sup>2)</sup>	Effets de valorisation <sup>3)</sup>	Autres variations de volume <sup>4)</sup>	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux <sup>5)</sup>	IFM	Autres institutions financières	12	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0	
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6	
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1	
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3	
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4	
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8	
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2	

#### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

Variation de la dette	Déficit (-) / excédent (+)	Total	Ajustement dette-déficit <sup>7)</sup>								Autres <sup>8)</sup>		
			Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques										
			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	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	
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	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	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	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	
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	
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	
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	
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	

Source : BCE

- 1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit [dette (t) – dette (t-1)] / PIB (t). Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.
- 2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal).
- 4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances.
- 5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 7) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
- 8) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés).
- 9) Hors produits financiers dérivés

**6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédeant trimestriels<sup>1)</sup>**  
(en pourcentage du PIB)

**1. Zone euro – recettes trimestrielles**

		Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>
			1	2	Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété	8	9
2006	T4	49,0	48,4	14,4	14,0	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,5
2007	T1	42,3	41,9	10,4	12,9	14,8	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
	T2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
	T3	43,6	43,1	12,3	12,4	14,7	2,2	0,7	0,5	0,3	39,6
	T4	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	T1	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
	T2	45,3	44,9	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009	T1	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
	T2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	T4	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	T1	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,0
	T2	45,1	44,6	11,8	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
	T3	43,0	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	T4	48,6	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	T1	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
	T2	45,2	44,9	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
	T3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
	T4	49,3	48,3	13,4	13,4	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,8
2012	T1	43,4	43,2	10,9	12,6	15,4	2,5	1,0	0,2	0,2	39,1
	T2	46,1	45,8	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
	T3	44,7	44,3	12,0	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
	T4	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	45,3

**2. Zone euro – dépenses et déficit/excédeant trimestriels**

		Total	Dépenses courantes						Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+) primaire		
			Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions	Investissemens	Transferts en capital			
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	T4	49,5	44,6	10,8	5,9	2,8	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,5	2,3
2007	T1	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,2
	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	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
	T4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008	T1	45,5	41,9	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	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	4,9	3,0	24,4	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
	T4	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009	T1	49,4	45,6	10,7	5,1	2,8	26,9	23,0	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
	T2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,4
	T3	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,1	-4,3
	T4	54,6	49,7	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010	T1	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
	T2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
	T3	50,4	45,2	10,2	5,4	2,7	26,8	23,2	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
	T4	53,4	48,7	11,5	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-1,9
2011	T1	48,6	45,5	10,5	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,8
	T2	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
	T3	48,1	44,6	10,1	5,3	2,9	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
	T4	52,6	48,6	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,3	-0,1
2012	T1	48,2	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
	T2	49,2	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
	T3	48,6	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,1	3,7	2,2	1,5	-3,9	-1,0
	T4	53,7	48,7	11,0	6,5	3,2	28,0	24,1	1,4	5,0	2,2	2,8	-3,1	0,1

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

- 1) Les recettes, les dépenses et le déficit/excédeant 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

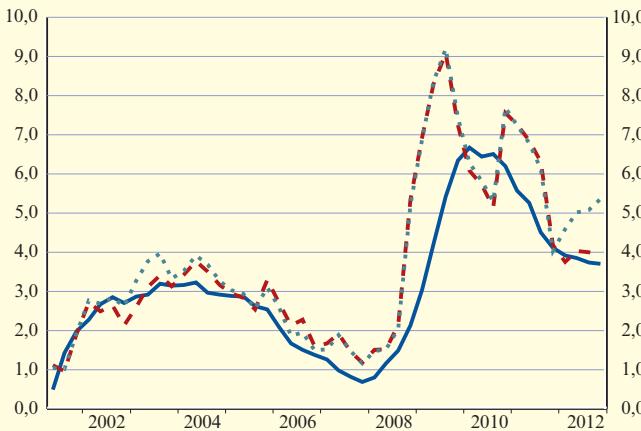
	Total	Instruments financiers				Titres à long terme
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme		
	1	2	3	4	5	
2010 T1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2	
T2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2	
T3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2	
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	
2011 T1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2	
T2	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3	
T3	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4	
T4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	
2012 T1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3	
T2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4	
T3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7	
T4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	

### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-) / excédent (+)	Total	Ajustement dette-déficit							Pour mémoire : besoin de financement	
				Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques								
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation	Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2010 T1	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5	
T2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	7,7	
T3	2,7	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,7	2,8	
T4	11,6	-4,8	6,8	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,2	11,6	
2011 T1	6,9	-5,6	1,2	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7	
T2	6,0	-3,3	2,7	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,9	
T3	0,7	-4,3	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,3	0,3	
T4	3,2	-3,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	3,3	
2012 T1	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,8	0,3	9,0	
T2	7,1	-3,0	4,1	3,8	1,6	1,1	0,4	0,7	-0,5	0,8	7,6	
T3	0,6	-3,9	-3,3	-1,3	-1,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	-2,0	0,6	
T4	3,0	-3,1	-0,1	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,4	2,0	4,4	

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

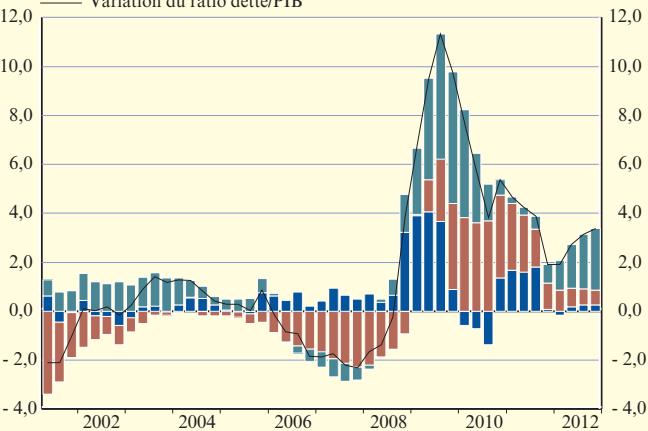
- Déficit
- - Variation de la dette
- Besoin de financement



G31 Dette au sens de Maastricht

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

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



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

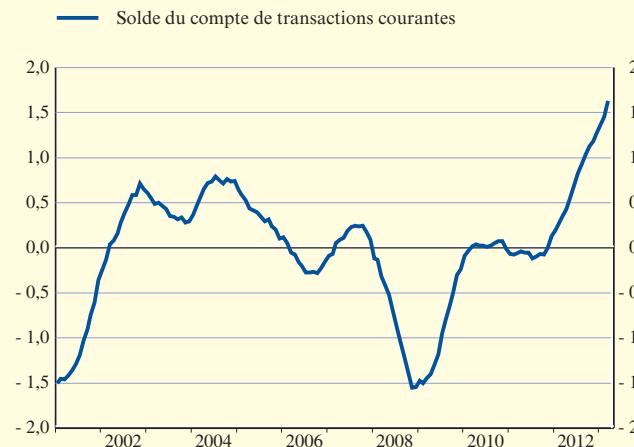
1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

### 7.1 État récapitulatif de la balance des paiements<sup>1)</sup> (flux nets en milliards d'euros)

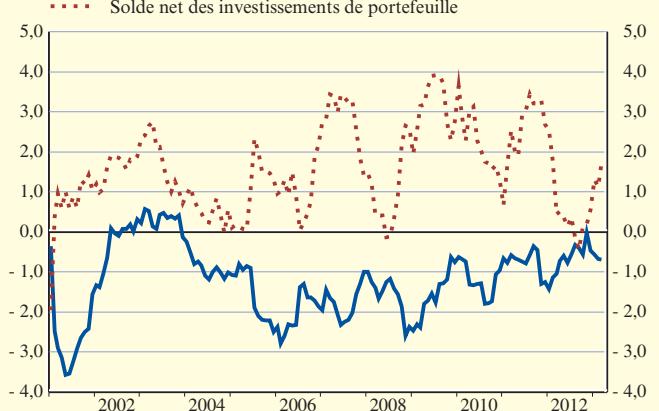
	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011	14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012	116,0	100,6	90,9	32,2	-107,8	15,1	131,1	-133,2	-44,8	52,3	5,6	-132,1	-14,1	2,1
2012 T1	-2,8	6,8	16,6	12,5	-38,7	3,2	0,4	2,0	-3,6	-76,8	-5,3	89,8	-2,1	-2,4
T2	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
T3	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
T4	59,6	37,9	21,0	15,3	-14,6	6,5	66,1	-74,2	-21,2	47,2	16,1	-113,3	-3,0	8,1
2013 T1	30,7	33,2	17,2	18,0	-37,7	3,6	34,3	-42,1	-25,1	33,2	15,4	-65,8	0,2	7,8
2012 Mars	10,0	11,3	6,7	4,0	-12,0	0,7	10,7	-19,2	-12,6	-46,0	-4,2	43,0	0,7	8,4
Avril	2,9	4,4	7,6	0,1	-9,1	0,2	3,2	-2,4	-2,6	3,4	1,7	-2,0	-3,0	-0,7
Mai	-2,8	7,4	8,9	-10,8	-8,2	1,4	-1,4	-0,4	3,5	30,1	-7,5	-25,0	-1,5	1,7
Juin	18,2	13,9	9,9	2,1	-7,7	-0,2	18,0	-16,7	-16,1	63,2	-2,2	-57,0	-4,5	-1,3
Juillet	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
Août	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
Septembre	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
Octobre	12,8	10,6	6,9	4,3	-9,0	2,4	15,2	-15,6	-15,1	44,4	6,3	-48,6	-2,6	0,4
Novembre	20,3	15,1	5,2	5,3	-5,2	2,3	22,6	-28,9	21,4	23,3	7,6	-80,2	-1,0	6,3
Décembre	26,5	12,2	9,0	5,8	-0,4	1,8	28,3	-29,7	-27,6	-20,5	2,2	15,5	0,7	1,4
2013 Janvier	-5,6	-2,7	5,2	4,7	-12,8	0,7	-4,9	1,5	-8,3	29,0	6,7	-21,3	-4,7	3,4
Février	11,5	12,0	6,2	7,5	-14,2	1,6	13,1	-19,0	-2,4	-4,1	5,9	-21,0	2,6	5,9
Mars	24,8	23,9	5,7	5,9	-10,7	1,3	26,1	-24,6	-14,4	8,3	2,8	-23,5	2,2	-1,5
	flux cumulés sur 12 mois													
2013 Mars	149,5	127,0	91,5	37,7	-106,8	15,5	165,0	-177,4	-66,3	162,3	26,3	-287,8	-11,9	12,3
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB													
2013 Mars	1,6	1,3	1,0	0,4	-1,1	0,2	1,7	-1,9	-0,7	1,7	0,3	-3,0	-0,1	0,1

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



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

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



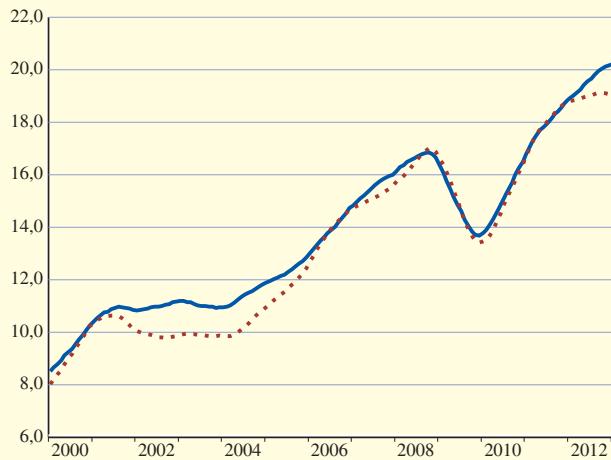
## 7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

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

	Compte de transactions courantes													Compte de capital	
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants					
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2 710,8	2 707,3	3,5	1 576,9	1 559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7
2011	2 985,1	2 970,2	14,9	1 787,9	1 781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2
2012	3 142,2	3 026,2	116,0	1 916,9	1 816,2	624,6	533,7	503,2	471,0	97,5	6,8	205,3	26,2	29,0	13,8
2012 T1	756,4	759,3	-2,8	468,1	461,4	140,6	124,0	121,6	109,0	26,1	1,6	64,8	6,3	5,4	2,2
T2	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3
T3	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9
T4	804,5	744,9	59,6	488,1	450,2	160,1	139,1	123,5	108,2	32,9	1,7	47,5	6,7	10,8	4,3
2013 T1	762,7	732,0	30,7	472,1	438,9	143,9	126,8	117,2	99,1	29,6	—	67,3	—	6,0	2,4
2013 Janvier	247,4	253,0	-5,6	151,5	154,2	47,9	42,7	37,1	32,4	11,0	—	23,8	—	1,6	0,9
Février	247,4	235,8	11,5	152,2	140,3	46,2	40,0	37,1	29,6	11,8	—	26,0	—	2,3	0,7
Mars	267,9	243,2	24,8	168,4	144,5	49,8	44,1	43,0	37,1	6,8	—	17,5	—	2,1	0,8
données cvs															
2012 T3	794,5	759,6	34,8	484,4	455,8	157,3	135,0	127,8	117,3	24,9	—	51,5	—	—	—
T4	785,8	749,5	36,3	481,9	449,4	157,1	135,2	121,8	114,0	25,0	—	51,0	—	—	—
2013 T1	791,7	735,8	55,9	484,9	440,3	157,8	133,6	122,0	109,6	27,0	—	52,3	—	—	—
2013 Janvier	262,1	246,7	15,3	160,8	149,4	51,8	43,6	40,5	36,0	8,9	—	17,7	—	—	—
Février	261,3	246,7	14,6	160,0	148,5	52,9	44,5	39,9	36,5	8,5	—	17,2	—	—	—
Mars	268,3	242,4	25,9	164,1	142,4	53,1	45,5	41,5	37,1	9,6	—	17,4	—	—	—
flux cumulés sur 12 mois															
2013 Mars	3 162,0	3 006,9	155,1	1 932,4	1 802,4	629,4	537,8	498,7	459,7	101,5	—	207,1	—	—	—
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB															
2013 Mars	33,3	31,7	1,6	20,3	19,0	6,6	5,7	5,2	4,8	1,1	—	2,2	—	—	—

G34 Balance des paiements de la zone euro : biens  
(données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)

Exportations (crédits)  
Importations (débits)



G35 Balance des paiements de la zone euro : services  
(données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)

Exportations (crédits)  
Importations (débits)



Source : BCE

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

**2. Revenus**  
(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements															
			Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille						Autres investissements	
	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions			Titres de créance			Crédit	Débit
					Crédit	Bénéfices réinvestis	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7		
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6		
2012	28,6	13,3	474,6	457,7	229,1	45,9	155,7	33,0	25,3	23,8	42,3	104,0	98,6	119,1	79,3	55,1		
2011 T4	7,0	3,4	127,0	109,7	66,1	1,7	35,5	-2,2	7,2	7,1	18,4	25,6	32,8	21,0	15,9			
2012 T1	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3		
T2	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1		
T3	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0		
T4	7,5	3,4	116,0	104,8	57,7	7,5	36,1	-6,4	6,7	7,1	8,0	20,6	24,7	28,2	19,0	12,7		

**3. Ventilation géographique**  
(flux cumulés)

	Total	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro							Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
		Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Crédit																	
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 142,2	1 004,8	54,3	91,4	486,0	310,1	63,0	63,4	47,7	153,8	40,6	72,1	121,7	250,6	417,5	970,0	
Biens	1 916,9	592,1	35,2	58,2	253,5	245,1	0,2	33,1	22,8	119,8	30,2	44,5	90,0	136,1	228,3	619,8	
Services	624,6	188,1	12,3	17,1	117,6	34,3	6,8	10,4	10,8	22,4	7,5	15,8	20,8	62,3	94,6	192,0	
Revenus	503,2	161,1	5,8	13,9	103,8	27,5	10,1	19,5	13,1	11,0	2,6	10,9	10,4	43,3	87,7	143,5	
Revenus d'investissements	474,6	153,3	5,0	13,8	102,1	26,7	5,7	19,5	13,0	10,9	2,6	10,9	10,3	28,3	86,1	139,7	
Transferts courants	97,5	63,5	0,9	2,2	11,1	3,2	46,0	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	8,9	6,9	14,7	
<b>Compte de capital</b>	29,0	24,9	0,0	0,0	2,9	0,6	21,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,5	
Débit																	
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 026,2	949,8	49,5	89,1	422,9	280,3	108,0	39,1	31,3	—	34,6	98,3	154,4	213,3	406,9	—	
Biens	1 816,2	509,3	29,9	50,7	202,5	226,2	0,0	29,8	14,2	203,8	26,0	47,9	136,4	108,3	152,1	588,5	
Services	533,7	154,5	9,4	14,4	91,6	38,8	0,3	5,9	7,1	15,4	6,7	9,9	11,1	48,0	111,0	164,0	
Revenus	471,0	163,1	9,1	22,2	116,8	10,0	4,9	2,1	7,9	—	1,0	39,8	6,0	47,2	137,4	—	
Revenus d'investissements	457,7	155,9	9,0	22,1	115,1	4,7	4,9	2,0	7,7	—	0,8	39,6	5,9	46,6	136,1	—	
Transferts courants	205,3	122,9	1,1	1,8	12,1	5,2	102,8	1,3	2,0	4,4	1,0	0,6	0,8	9,8	6,5	55,8	
<b>Compte de capital</b>	13,8	2,0	0,1	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,5	3,6	6,8	
Net																	
<b>Compte de transactions courantes</b>	116,0	55,0	4,8	2,4	63,1	29,8	-45,0	24,3	16,4	—	6,0	-26,2	-32,7	37,3	10,5	—	
Biens	100,6	82,8	5,3	7,5	51,0	18,8	0,2	3,3	8,7	-84,0	4,3	-3,4	-46,4	27,8	76,2	31,4	
Services	90,9	33,6	3,0	2,7	26,0	4,5	6,4	4,5	3,7	6,9	0,8	5,9	9,7	14,3	-16,4	28,0	
Revenus	32,2	-2,0	-3,3	-8,3	-13,0	17,5	5,1	17,4	5,2	—	1,6	-28,9	4,4	-3,8	-49,6	—	
Revenus d'investissements	16,9	-2,6	-4,0	-8,3	-13,0	22,0	0,8	17,5	5,3	—	1,8	-28,8	4,5	-18,3	-50,1	—	
Transferts courants	-107,8	-59,4	-0,1	0,4	-1,0	-2,0	-56,7	-0,9	-1,1	-3,7	-0,8	0,1	-0,3	-0,9	0,4	-41,1	
<b>Compte de capital</b>	15,1	22,9	0,0	0,0	1,7	0,1	21,2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	-3,2	-4,3	

Source : BCE

### 7.3 Compte financier

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

#### 1. État récapitulatif du compte financier

	Total <sup>1)</sup>			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve	
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12	13	14
Encours (position extérieure)															
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,6	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6	
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	165,8	179,6	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8	
2011	15 843,0	17 152,6	-1 309,6	168,2	182,1	-13,9	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 628,4	-24,3	4 876,7	5 132,3	663,4	
2012	T2	16 516,8	17 695,2	-1 178,3	174,5	186,9	-12,4	5 868,8	4 607,8	5 032,9	7 818,2	-27,5	4 941,2	5 269,1	701,5
	T3	16 469,2	17 596,5	-1 127,3	173,8	185,7	-11,9	5 645,1	4 254,9	5 187,8	8 122,4	-21,2	4 923,7	5 219,2	733,8
	T4	16 342,6	17 482,5	-1 139,9	172,3	184,3	-12,0	5 656,5	4 262,5	5 270,1	8 276,1	-16,7	4 721,5	4 943,9	711,3
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	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2	
2011	626,2	673,6	-47,3	6,6	7,1	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6	
2012	499,6	-100,3	600,0	5,3	-1,1	6,3	91,8	-129,5	507,5	647,7	7,5	-155,1	-618,6	47,9	
2012	T3	-47,6	-98,7	51,0	-2,0	-4,2	2,2	-223,7	-352,9	155,0	304,2	6,3	-17,5	-49,9	32,3
	T4	-126,6	-114,0	-12,6	-5,2	-4,7	-0,5	11,4	7,6	82,2	153,7	4,4	-202,2	-275,3	-22,5
Flux															
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6	
2010	657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5	
2011	583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2	
2012	425,9	292,7	133,2	4,5	3,1	1,4	237,5	192,7	184,6	236,8	-5,6	-4,7	-136,8	14,1	
2012	T3	68,8	27,2	41,6	2,9	1,2	1,8	52,6	47,7	40,0	25,2	-2,8	-21,0	-45,7	0,1
	T4	-7,5	-81,6	74,2	-0,3	-3,4	3,1	39,2	18,0	80,1	127,3	-16,1	-113,7	-226,9	3,0
2013	T1	171,5	129,4	42,1	.	.	.	53,2	28,2	89,9	123,1	-15,4	44,0	-21,9	-0,2
2012	Novembre	36,3	7,4	28,9	-	-	-	2,7	24,1	37,4	60,7	-7,6	2,7	-77,5	1,0
	Décembre	-90,2	-119,9	29,7	-	-	-	25,4	-2,1	43,7	23,2	-2,2	-156,4	-141,0	-0,7
2013	Janvier	89,6	91,1	-1,5	-	-	-	9,0	0,7	27,4	56,5	-6,7	55,2	33,9	4,7
	Février	67,5	48,5	19,0	-	-	-	14,8	12,4	39,7	35,7	-5,9	21,4	0,4	-2,6
	Mars	14,4	-10,1	24,6	-	-	-	29,4	15,1	22,7	31,0	-2,8	-32,7	-56,2	-2,2
Autres variations															
2008	-1 174,6	-972,6	-202,0	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-81,4	-808,6	-816,1	-56,2	-184,3	-75,1	23,7	
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0	
2010	819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7	
2011	43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4	
Autres variations résultant des évolutions de taux de change															
2008	-49,7	28,1	-77,8	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,8	.	-40,6	20,1	9,3	
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7	
2010	537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9	
2011	221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6	
Autres variations résultant des évolutions de prix															
2008	-1 003,0	-976,3	-26,7	-10,9	-10,6	-0,3	-159,3	-60,7	-809,5	-915,6	-56,2	.	.	22,0	
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8	
2010	300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5	
2011	-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3	
Autres variations résultant d'autres ajustements															
2008	-120,1	-19,3	-100,8	-1,3	-0,2	-1,1	35,1	25,2	-5,7	50,8	.	-141,8	-95,3	-7,7	
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9	
2010	-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3	
2011	263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5	
Taux de croissance des encours															
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0	
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3	
2010	4,6	4,3	-	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0	
2011	3,9	3,3	-	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6	
2012	T3	2,5	1,7	-	.	.	6,4	7,3	1,2	0,2	.	-0,8	-0,6	2,7	
	T4	2,7	1,7	-	.	.	4,2	4,4	3,8	3,0	.	-0,1	-2,7	2,1	
2013	T1	1,8	0,7	-	.	.	3,7	3,3	2,9	3,9	.	-0,9	-6,3	1,7	

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

### 7.3 Compte financier

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

#### 2. Investissements directs

	Des résidents à l'étranger						Total	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)			
		IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM			Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Encours (position extérieure)</b>														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 T3	5 645,1	4 195,2	294,5	3 900,7	1 449,9	13,0	1 436,9	4 254,9	3 035,2	98,9	2 936,3	1 219,7	11,9	1 207,8
T4	5 656,5	4 177,6	291,1	3 886,5	1 478,9	12,9	1 466,0	4 262,5	3 054,0	100,4	2 953,6	1 208,5	11,0	1 197,5
<b>Flux</b>														
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012	237,5	183,9	-0,5	184,4	53,6	0,2	53,4	192,7	169,8	6,3	163,6	22,8	0,6	22,2
2012 T3	52,6	30,7	1,5	29,1	21,9	0,1	21,8	47,7	38,0	2,0	36,0	9,7	1,7	8,0
T4	39,2	34,8	0,4	34,4	4,4	0,1	4,3	18,0	21,4	1,0	20,4	-3,4	-0,6	-2,8
2013 T1	53,2	40,5	-0,7	41,2	12,7	1,2	11,5	28,2	22,9	1,2	21,7	5,3	2,6	2,6
2012 Novembre	2,7	3,0	-1,6	4,6	-0,3	0,1	-0,4	24,1	8,8	0,5	8,3	15,3	1,3	14,0
Décembre	25,4	18,8	0,9	18,0	6,6	-0,2	6,8	-2,1	3,1	-0,3	3,4	-5,2	0,3	-5,5
2013 Janvier	9,0	18,6	0,1	18,4	-9,6	0,8	-10,4	0,7	5,1	0,3	4,8	-4,4	1,8	-6,2
Février	14,8	9,3	0,3	9,0	5,6	0,3	5,3	12,4	5,3	0,4	4,9	7,1	0,8	6,3
Mars	29,4	12,7	-1,1	13,8	16,7	0,1	16,6	15,1	12,5	0,5	12,0	2,5	0,0	2,5
<b>Taux de croissance</b>														
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 T3	6,4	7,2	-0,5	7,8	3,7	4,6	3,7	7,3	8,8	7,3	8,9	2,3	16,0	2,2
T4	4,2	4,4	-0,2	4,7	4,0	0,6	4,0	4,4	5,2	6,8	5,1	2,1	6,0	2,1
2013 T1	3,7	3,8	0,2	4,0	3,7	2,2	3,8	3,3	4,0	5,8	3,9	1,4	38,9	1,1

G36 Position extérieure de la zone euro

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

Position extérieure

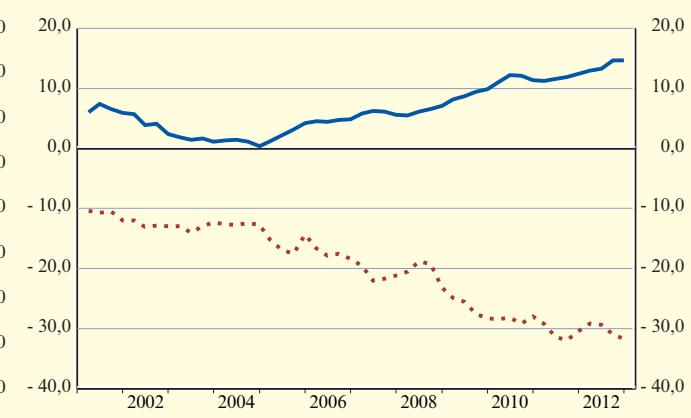


Source : BCE

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

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

Investissements directs  
Investissements de portefeuille



### 7.3 Compte financier

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

#### 3. Investissements de portefeuille : avoirs

	Total	Actions						Titres de créance						Instruments du marché monétaire					
		Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire											
		Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
Encours (position extérieure)																			
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2			
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5			
2012 T3	5 187,8	1 877,1	58,8	2,8	1 818,3	41,4	2 816,8	675,9	15,1	2 140,9	102,5	494,0	318,2	55,1	175,7	0,4			
T4	5 270,1	1 949,3	75,8	2,8	1 873,5	42,4	2 854,8	675,5	15,6	2 179,3	98,3	466,0	287,1	54,0	178,9	0,7			
Flux																			
2010	134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9			
2011	-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2			
2012	184,6	58,6	5,4	0,1	53,2	0,0	123,9	-39,5	-0,9	163,3	-7,7	2,1	-17,9	2,3	20,0	0,2			
2012 T3	40,0	4,4	-1,7	0,0	6,0	0,8	34,4	-10,0	-0,4	44,4	0,0	1,1	-2,6	2,8	3,7	-0,2			
T4	80,1	60,0	10,6	0,0	49,3	0,9	39,0	7,1	0,5	32,0	-3,1	-18,9	-20,5	5,6	1,7	0,3			
2013 T1	89,9	62,7	17,6	0,1	45,1	.	15,8	-13,7	1,2	29,5	.	11,4	-2,2	0,5	13,5	.			
2012 Novembre	37,4	6,6	-1,7	0,0	8,3	—	20,2	4,1	0,2	16,1	—	10,6	5,6	8,1	5,0	—			
Décembre	43,7	41,8	8,9	0,0	32,9	—	11,7	5,5	0,2	6,1	—	-9,7	-4,0	1,3	-5,7	—			
2013 Janvier	27,4	19,5	2,0	0,0	17,5	—	6,0	-6,4	1,0	12,4	—	1,9	-2,8	2,9	4,7	—			
Février	39,7	16,8	1,6	0,0	15,2	—	12,5	-4,6	-0,3	17,1	—	10,4	2,7	1,2	7,7	—			
Mars	22,7	26,4	14,0	0,1	12,5	—	-2,7	-2,7	0,5	0,0	—	-1,0	-2,1	-3,6	1,1	—			
Taux de croissance																			
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7			
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7			
2012 T3	1,2	-2,3	-20,3	-5,9	-1,5	-4,7	2,1	-9,3	-17,0	6,6	-6,3	9,5	7,6	-5,0	11,5	-21,6			
T4	3,8	3,2	8,8	2,8	3,0	-0,2	4,7	-5,5	-5,5	8,5	-7,5	0,5	-5,5	3,4	12,1	37,9			
2013 T1	2,9	5,2	26,1	6,8	4,4	.	2,9	-6,4	5,5	6,2	.	-6,2	-13,9	12,6	8,5	.			

#### 4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total	Actions						Titres de créance						Instruments du marché monétaire					
		Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire											
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
Encours (position extérieure)																			
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4							
2011	7 628,4	3 042,7	556,9	2 485,7	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5							
2012 T3	8 122,4	3 363,3	544,5	2 818,8	4 324,5	1 220,8	3 103,7	1 913,8	434,6	77,2	357,4	308,0							
T4	8 276,1	3 447,0	536,6	2 910,4	4 375,7	1 208,1	3 167,7	1 959,7	453,4	85,0	368,5	299,6							
Flux																			
2010	253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9							
2011	196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5							
2012	236,8	116,3	-18,8	135,1	125,8	-46,5	172,3	147,1	-5,3	2,1	-7,4	-27,4							
2012 T3	25,2	21,8	-4,8	26,6	45,0	-8,4	53,3	60,0	-41,6	-16,8	-24,9	-12,6							
T4	127,3	57,5	-10,9	68,4	49,4	1,1	48,2	24,3	20,4	6,8	13,6	-9,2							
2013 T1	123,1	68,6	2,6	66,0	18,3	-17,3	35,6	.	36,2	6,1	30,1	.							
2012 Novembre	60,7	17,6	0,2	17,3	39,5	2,9	36,6	—	3,7	-7,9	11,5	—							
Décembre	23,2	14,1	-11,1	25,2	2,9	-5,4	8,3	—	6,2	3,7	2,5	—							
2013 Janvier	56,5	28,9	-6,0	34,9	14,0	3,1	10,9	—	13,6	2,9	10,7	—							
Février	35,7	13,2	6,9	6,3	0,8	-2,4	3,2	—	21,7	11,1	10,7	—							
Mars	31,0	26,6	1,8	24,8	3,6	-17,9	21,5	—	0,8	-7,9	8,7	—							
Taux de croissance																			
2010	3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8							
2011	2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9							
2012 T3	0,2	1,9	3,1	1,3	1,1	-5,8	4,2	6,5	-17,2	-8,7	-19,3	-22,9							
T4	3,0	3,6	-3,5	5,1	3,0	-3,7	6,0	8,3	-1,1	2,0	-2,0	-8,3							
2013 T1	3,9	4,4	-4,4	6,2	3,5	-3,4	6,4	.	4,6	5,0	4,3	.							

Source : BCE

### 7.3 Compte financier

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

#### 5. Autres investissements : avoirs

	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs				
	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Encours (position extérieure)</b>															
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011	4 876,7	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 610,6	228,4	1 214,6	506,9
2012 T3	4 923,7	37,3	37,0	0,3	3 086,0	3 000,8	85,2	147,2	5,1	103,0	25,1	1 653,2	263,7	1 159,7	517,0
T4	4 721,5	40,1	39,9	0,3	2 920,3	2 849,9	70,4	167,6	5,1	121,5	29,2	1 593,5	263,4	1 126,6	502,3
<b>Flux</b>															
2010	169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011	176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012	-4,7	10,7	10,7	0,0	-123,8	-130,2	6,3	5,0	-1,6	6,4	-1,0	103,4	10,9	76,7	33,5
2012 T3	-21,0	6,2	6,2	0,0	-40,5	-47,5	7,0	-9,0	-1,5	-7,7	-4,9	22,4	-7,0	15,0	11,2
T4	-113,7	5,8	5,8	0,0	-117,1	-106,9	-10,2	18,7	0,1	17,8	4,1	-21,1	0,9	-8,2	-19,4
2013 T1	44,0	-6,3	.	.	8,6	.	.	-11,4	.	.	-5,1	53,1	.	.	25,3
2012 Novembre	2,7	-2,1	-	-	-15,7	-	-	7,2	-	-	4,4	13,4	-	-	-5,1
Décembre	-156,4	3,1	-	-	-113,0	-	-	2,3	-	-	0,6	-48,8	-	-	-16,3
2013 Janvier	55,2	-1,4	-	-	61,3	-	-	-9,1	-	-	-6,3	4,4	-	-	4,2
Février	21,4	1,5	-	-	-8,8	-	-	-0,9	-	-	2,8	29,6	-	-	12,2
Mars	-32,7	-6,4	-	-	-43,9	-	-	-1,5	-	-	-1,7	19,1	-	-	9,0
<b>Taux de croissance</b>															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011	3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012 T3	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	28,1	5,1	-24,4	9,4	47,0	7,1	4,7	7,8	7,6
T4	-0,1	31,2	31,5	-0,7	-4,0	-4,3	11,3	3,2	-23,5	5,8	-3,4	6,5	5,0	6,6	6,9
2013 T1	-0,9	7,1	.	.	-4,8	.	.	3,1	.	.	-2,1	6,0	.	.	6,6

#### 6. Autres investissements : engagements

	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs				
	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Encours (position extérieure)</b>															
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5 132,3	411,3	408,5	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 T3	5 219,2	432,0	430,8	1,3	3 206,5	3 125,1	81,4	231,5	0,1	224,7	6,7	1 349,2	230,4	880,8	237,9
T4	4 943,9	428,9	428,0	0,9	2 966,2	2 882,7	83,5	228,5	0,1	221,3	7,2	1 320,3	229,4	862,2	228,7
<b>Flux</b>															
2010	139,5	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	65,1	0,0	64,6	0,5	73,7	15,9	31,6	26,2
2011	15,6	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,7	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	95,4	10,4	65,2	19,9
2012	-136,8	19,0	20,9	-1,8	-226,9	-244,1	17,2	4,6	0,0	3,8	0,7	66,4	4,3	12,8	49,3
2012 T3	-45,7	21,0	21,3	-0,3	-89,5	-93,2	3,7	-4,5	0,0	-4,7	0,2	27,4	-3,5	15,6	15,2
T4	-226,9	-0,2	0,2	-0,3	-204,5	-207,2	2,7	-5,4	0,0	-5,5	0,1	-16,9	0,8	-33,1	15,4
2013 T1	-21,9	-33,0	.	.	2,9	.	.	-0,1	.	.	8,4	.	.	.	.
2012 Novembre	-77,5	1,9	-	-	-71,4	-	-	3,6	-	-	-	-11,6	-	-	-
Décembre	-141,0	10,2	-	-	-126,5	-	-	-12,0	-	-	-	-12,7	-	-	-
2013 Janvier	33,9	-22,1	-	-	37,0	-	-	2,0	-	-	-	17,0	-	-	-
Février	0,4	-10,3	-	-	5,1	-	-	-1,9	-	-	-	7,5	-	-	-
Mars	-56,2	-0,6	-	-	-39,1	-	-	-0,3	-	-	-	-16,1	-	-	-
<b>Taux de croissance</b>															
2010	2,8	3,6	2,6	.	-0,2	-0,3	15,5	78,8	.	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011	0,4	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	89,7	50,5	.	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012 T3	-0,6	36,6	37,4	.	-7,4	-8,2	37,1	9,1	.	8,9	19,0	7,2	1,7	8,2	5,8
T4	-2,7	4,8	5,2	.	-7,0	-7,7	25,7	2,0	.	1,8	11,5	5,2	2,0	1,4	25,0
2013 T1	-6,3	18,3	.	.	-12,1	.	.	-1,2	.	.	1,5	.	.	.	.

Source : BCE

### 7.3 Compte financier

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

#### 7. Avoirs de réserve<sup>1)</sup>

	Total	Avoirs de réserve												Pour mémoire				
		Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS	
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Titres				Produits financiers dérivés						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Encours (position extérieure)																		
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5	
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9	
2012 T2	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9	
T3	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2	
T4	705,5	453,4	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 Mars	687,9	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	
Avril	640,0	389,6	346,696	51,6	31,9	166,2	6,0	8,3	151,6	0,2	131,2	20,2	0,2	0,7	35,2	-40,3	54,4	
Flux																		
2010	10,5	0,0	—	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	—	—	—	
2011	10,2	0,1	—	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	—	—	—	
2012	14,1	0,0	—	-0,3	3,4	10,3	0,8	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	—	—	—	
2012 T3	0,1	0,0	—	0,0	2,4	-2,4	-0,5	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	—	—	—	
T4	3,0	0,0	—	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	—	—	—	
2013 T1	-0,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Taux de croissance																		
2009	-1,3	-0,9	—	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	—	—	—	—	—	
2010	2,0	0,0	—	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	—	—	—	—	—	
2011	1,6	0,0	—	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	—	—	—	—	—	
2012 T3	2,7	0,0	—	-1,7	30,0	6,8	-6,1	-25,4	9,7	-53,5	6,9	41,2	—	—	—	—	—	
T4	2,1	0,0	—	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	—	—	—	—	—	
2013 T1	1,7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

#### 8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments							Par secteurs (hors investissements directs)												
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs										
											1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours (position extérieure)																					
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2010	10 919,2	4 696,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 522,3	2 143,7	271,0	4 750,4	2 231,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2011	11 421,3	4 637,9	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 703,3	2 312,6	411,3	4 569,0	2 425,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2012 T2	11 768,7	4 733,0	471,1	4 141,1	238,6	297,6	1 887,4	2 384,2	413,4	4 632,7	2 451,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
T3	11 939,1	4 661,4	434,6	4 324,5	230,5	327,3	1 960,8	2 453,3	432,0	4 504,5	2 588,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
T4	11 745,6	4 394,2	453,4	4 375,7	229,4	320,3	1 972,5	2 487,9	428,9	4 259,2	2 597,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Encours en pourcentage du PIB																					
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2010	119,1	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2011	121,3	49,3	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,6	4,4	48,5	25,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2012 T2	124,4	50,0	5,0	43,8	2,5	3,1	19,9	25,2	4,4	49,0	25,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
T3	126,0	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
T4	123,8	46,3	4,8	46,1	2,4	3,4	20,8	26,2	4,5	44,9	27,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

### 7.3 Compte financier

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

#### 9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays	
	1	2	3	4	5	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE									
<b>2011</b>																
<b>Investissements directs</b>																
À l'étranger	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2	
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3	
Autres opérations	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7	
Dans la zone euro	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0	
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7	
Autres opérations	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3	
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>																
Actions	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0	
Titres de créance	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0	
Obligations	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0	
Instruments du marché monétaire	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1	
<b>Autres investissements</b>																
Avoirs	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2	
Administrations publiques	4 876,7	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0	
IFM	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3	
Autres secteurs	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4	
Engagements	1 610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4	
Administrations publiques	5 132,3	2 447,6	46,8	121,0	1 931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8	
IFM	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1	
Autres secteurs	3 619,5	1 758,6	36,4	84,8	1 436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3	
	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4	
<b>T1 2012 à T4 2012</b>																
<b>Investissements directs</b>																
À l'étranger	44,8	71,6	0,6	6,7	50,6	13,7	0,0	-6,3	6,7	-3,2	2,7	-82,9	-6,6	0,0	62,8	
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	237,5	125,0	5,6	4,8	98,5	16,0	0,0	11,1	8,5	1,6	-6,9	12,4	-5,4	0,0	91,3	
Autres opérations	183,9	126,8	2,4	5,8	106,9	11,7	0,0	4,7	6,1	-1,2	-13,7	15,1	-17,7	0,0	63,8	
Dans la zone euro	53,6	-1,9	3,2	-1,0	-8,4	4,3	0,0	6,3	2,3	2,8	6,8	-2,7	12,3	0,0	27,5	
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	192,7	53,3	5,0	-1,9	48,0	2,3	0,0	17,4	1,8	4,8	-9,6	95,3	1,2	0,0	28,5	
Autres opérations	169,8	22,6	9,2	-3,7	11,8	5,2	0,0	15,5	1,5	5,1	4,0	86,6	11,5	0,0	23,0	
	22,8	30,7	-4,2	1,7	36,2	-2,9	0,0	1,9	0,2	-0,3	-13,6	8,7	-10,3	0,0	5,5	
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>																
Actions	184,6	34,4	10,2	18,5	-20,9	4,3	22,3	5,4	2,5	9,5	-1,3	26,9	-20,2	-2,6	130,0	
Titres de créance	58,6	22,3	2,9	4,1	15,3	0,0	0,0	4,4	2,6	7,9	2,0	4,1	-12,1	0,0	27,4	
Obligations	126,0	12,1	7,3	14,5	-36,2	4,2	22,3	1,0	-0,1	1,6	-3,3	22,8	-8,0	-2,6	102,6	
Instruments du marché monétaire	123,9	6,2	6,0	18,0	-48,8	5,9	25,0	0,7	-0,2	-7,0	0,9	31,8	-5,7	-2,7	99,9	
Autres investissements	132,1	166,1	-33,9	-2,5	225,5	-20,8	-2,2	12,5	-2,9	-5,1	-13,4	24,4	-10,0	-11,7	-27,7	
Avoirs	-4,7	57,1	-12,7	-0,7	84,5	-14,0	0,0	6,0	1,2	-7,5	8,3	-40,2	-40,6	0,2	10,8	
Administrations publiques	5,0	0,4	-0,5	0,3	-0,5	0,4	0,7	0,0	-0,1	-1,2	0,4	3,2	0,8	0,0	1,4	
IFM	-113,1	19,6	-12,8	0,6	51,1	-18,6	-0,7	1,2	3,8	-6,1	10,9	-70,3	-44,4	-0,1	-27,7	
Autres secteurs	103,4	37,0	0,5	-1,6	33,9	4,3	0,0	4,9	-2,5	-0,2	-3,0	26,8	3,1	0,2	37,2	
Engagements	-136,8	-109,0	21,1	1,9	-141,0	6,8	2,2	-6,5	4,1	-2,5	21,7	-64,6	-30,6	11,9	38,6	
Administrations publiques	4,6	-15,6	0,2	0,3	-27,5	0,0	11,4	0,1	0,0	0,0	-0,3	-2,4	-0,1	21,8	1,2	
IFM	-207,8	-112,9	20,1	1,0	-127,3	6,4	-13,1	-8,6	3,9	-6,2	-20,1	-67,8	-35,7	-9,9	49,5	
Autres secteurs	66,4	19,5	0,8	0,6	13,7	0,4	4,0	2,0	0,2	3,8	42,1	5,6	5,2	0,1	-12,1	

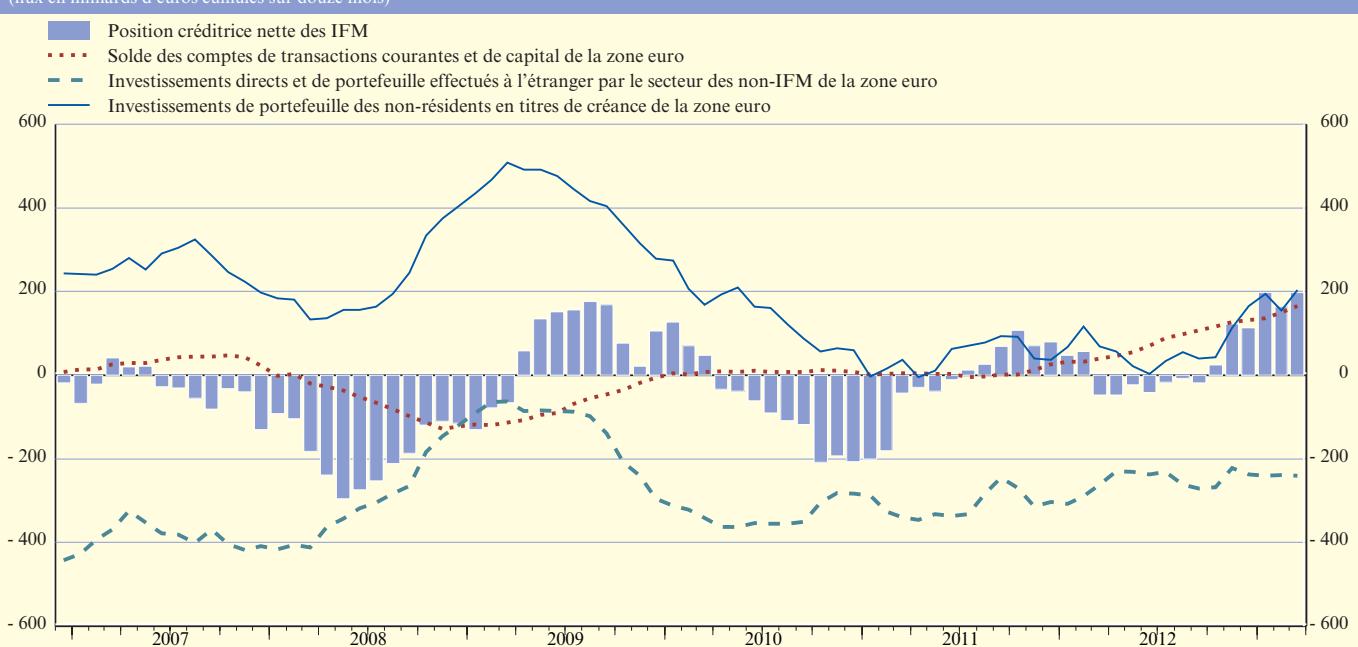
Source : BCE

## 7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements<sup>1)</sup> (flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM												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							
			Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs	Engagements		Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance	Avoirs	Engagements			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
2010	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8				
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6				
2012	113,0	131,1	-237,8	185,8	-53,2	-183,3	135,1	164,9	-108,3	71,0	5,6	2,1				
2012 T1	-45,2	0,4	-80,7	74,9	-16,8	-84,8	30,5	27,1	-50,7	62,7	-5,3	-2,4				
T2	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3				
T3	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2				
T4	96,4	66,1	-38,7	17,6	-49,3	-33,6	68,4	61,8	2,4	-22,3	16,1	8,1				
2013 T1	39,2	34,3	-52,7	24,3	-45,1	-43,0	66,0	65,7	-41,6	8,2	15,4	7,8				
2012 Mars	-15,2	10,7	-28,5	15,9	-9,5	-25,4	32,6	-19,3	-16,5	20,6	-4,2	8,4				
Avril	-24,8	3,2	-26,8	23,2	-1,8	-9,7	-6,2	-8,3	5,0	-4,3	1,7	-0,7				
Mai	24,1	-1,4	-18,4	21,0	8,3	-7,3	0,0	36,8	-29,4	20,3	-7,5	1,7				
Juin	14,3	18,0	-22,3	5,1	12,5	0,2	15,7	19,1	-22,3	-8,2	-2,2	-1,3				
Juillet	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0				
Août	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8				
Septembre	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5				
Octobre	4,8	15,2	-9,8	-2,7	-8,2	-12,1	25,9	2,9	-23,6	10,5	6,3	0,4				
Novembre	62,2	22,6	-4,1	22,4	-8,3	-21,1	17,3	48,2	-20,6	-8,1	7,6	6,3				
Décembre	29,5	28,3	-24,8	-2,1	-32,9	-0,5	25,2	10,7	46,5	-24,7	2,2	1,4				
2013 Janvier	41,3	-4,9	-8,1	-1,4	-17,5	-17,1	34,9	21,6	4,7	19,0	6,7	3,4				
Février	-21,1	13,1	-14,3	11,2	-15,2	-24,8	6,3	13,9	-28,7	5,7	5,9	5,9				
Mars	19,0	26,1	-30,4	14,6	-12,5	-1,2	24,8	30,3	-17,6	-16,4	2,8	-1,5				
	flux cumulés sur 12 mois															
2013 Mars	197,3	165,0	-209,9	135,1	-81,5	-141,6	170,7	203,5	-99,3	16,5	26,3	12,3				

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

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



Source : BCE

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

## 7.5 Échanges de biens

### 1. Valeurs et volumes par groupes de produits<sup>1)</sup>

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufac- turés	Total			Pour mémoire :			
			Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation		Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	13,0	13,3	1 746,0	880,3	353,2	474,3	1 426,7	1 762,7	1 129,2	241,2	367,6	1 104,8	324,3
2012	7,4	1,7	1 870,5	928,0	384,3	515,8	1 524,6	1 790,9	1 147,3	244,7	367,6	1 091,6	360,9
2012 T2	8,1	1,4	466,8	230,5	96,6	128,6	382,3	448,9	287,6	62,5	91,1	275,5	89,5
T3	7,5	0,5	473,9	233,2	96,5	131,8	386,7	448,7	285,4	61,9	92,7	273,9	90,4
T4	5,7	0,8	466,6	231,0	96,3	129,3	379,3	439,2	280,7	58,7	91,4	268,2	90,6
2013 T1	1,3	-5,2	476,4	.	.	.	385,4	435,8	.	.	.	268,0	.
2012 Octobre	14,6	7,5	155,6	77,6	31,6	43,2	126,9	148,8	95,6	20,1	31,1	90,4	31,3
Novembre	5,6	0,0	157,1	77,7	32,8	43,3	127,3	146,7	93,3	19,3	30,3	89,2	30,1
Décembre	-3,0	-5,4	153,8	75,7	31,9	42,8	125,1	143,7	91,9	19,2	30,1	88,7	29,2
2013 Janvier	5,2	1,9	157,1	78,0	31,3	44,3	127,7	148,0	93,3	20,4	30,5	91,3	30,2
Février	-1,1	-7,1	157,4	77,7	31,2	44,4	125,4	144,7	93,6	18,8	30,0	86,5	29,2
Mars	0,1	-10,0	161,9	.	.	.	132,3	143,2	.	.	.	90,1	.
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	7,5	3,5	148,6	143,4	153,4	155,5	145,3	126,5	119,5	136,3	144,6	133,5	102,6
2012	3,3	-2,9	153,0	146,0	160,5	161,1	150,2	122,3	115,9	129,9	137,7	127,2	103,7
2012 T1	4,3	-1,1	152,8	147,5	160,7	159,2	149,6	124,4	118,4	132,3	140,2	129,0	101,4
T2	3,6	-3,0	153,1	145,3	161,9	161,4	150,9	123,3	116,5	132,9	138,4	129,4	103,0
T3	3,0	-5,3	154,0	146,2	159,0	163,2	151,3	121,4	114,8	129,3	136,3	125,9	105,0
T4	2,4	-2,4	152,0	145,0	160,5	160,5	148,9	120,2	114,0	125,0	135,9	124,4	105,3
2012 Septembre	-2,7	-10,0	154,3	145,9	160,4	163,4	150,1	119,1	112,2	124,0	136,3	123,9	97,3
Octobre	11,1	3,1	152,3	146,3	158,4	161,1	150,0	121,9	115,1	130,3	140,3	126,9	107,4
Novembre	2,1	-3,3	153,8	146,4	164,6	161,7	150,1	120,6	114,4	123,2	134,0	123,7	105,4
Décembre	-5,9	-7,4	150,0	142,4	158,6	158,6	146,7	118,0	112,6	121,5	133,4	122,7	103,1
2013 Janvier	3,5	1,7	153,9	147,1	156,5	165,9	150,6	122,7	115,6	129,6	136,8	127,9	107,0
Février	-1,3	-6,3	154,8	147,2	155,9	167,4	149,0	119,7	114,8	120,8	135,1	121,9	100,8

### 2. Prix<sup>2)</sup>

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) <sup>3)</sup>						Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice : 2010 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufac- turés (indice : 2010 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufac- turés
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Énergie		
% du total	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14
2011	104,3	4,3	5,7	1,3	1,5	23,0	3,9	108,4	8,4	5,3	-0,7	3,5	25,5
2012	107,2	2,8	1,3	1,8	2,2	9,8	2,7	111,8	3,2	0,8	1,4	2,8	7,2
2012 T3	107,8	3,1	0,7	2,1	2,5	11,0	3,0	112,5	3,6	1,0	2,4	3,7	7,4
T4	107,2	1,9	0,8	1,2	2,0	3,7	1,9	110,9	1,2	0,7	0,4	2,1	2,0
2013 T1	107,0	0,2	-0,4	0,5	1,4	-4,2	0,2	110,8	-1,2	-0,8	-0,2	1,1	-3,9
2012 Octobre	107,5	2,5	0,9	1,4	2,3	7,7	2,5	111,4	2,0	1,0	0,8	2,4	4,0
Novembre	107,4	2,1	0,9	1,3	2,1	3,4	2,0	111,1	1,3	0,8	0,6	2,4	1,6
Décembre	106,7	1,2	0,7	0,9	1,7	0,1	1,2	110,3	0,4	0,4	-0,1	1,6	0,4
2013 Janvier	106,9	0,4	-0,2	0,3	1,5	-1,8	0,3	110,6	-0,5	-0,4	-0,9	0,8	-1,5
Février	107,0	0,2	-0,5	0,3	1,3	-2,2	0,2	111,0	-0,9	-1,1	-0,5	0,9	-2,8
Mars	107,1	0,0	-0,6	0,7	1,4	-8,0	0,0	110,8	-2,1	-1,0	0,6	1,5	-7,2

Source : Eurostat

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

## 7.5 Échanges de biens

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

### 3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie		Afrique	Amérique latine	Autres pays	
		Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE					Chine	Japon				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Exports (FAB)															
2011	1 746,0	32,9	60,5	213,4	241,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,7	39,4	112,3	84,6	148,7
2012	1 870,5	34,0	59,1	230,7	245,1	90,1	116,5	59,4	223,6	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	149,1
2011 T4	447,8	8,3	14,3	54,1	60,5	20,8	28,3	13,5	52,4	106,2	30,7	10,5	28,7	22,4	38,4
2012 T1	463,3	8,4	15,0	56,6	61,4	22,2	29,4	14,6	55,4	108,7	31,4	10,6	31,2	23,7	36,7
T2	466,8	8,6	14,9	57,3	61,1	22,7	29,2	14,6	56,0	108,9	30,4	11,3	31,4	24,3	37,8
T3	473,9	8,5	14,9	58,3	61,6	22,7	29,2	15,0	58,3	110,4	29,8	11,5	31,2	24,5	39,4
T4	466,6	8,6	14,4	58,4	60,9	22,5	28,7	15,2	54,0	111,4	29,1	11,2	32,5	24,8	35,2
2013 T1	476,4	.	.	.	.	23,4	28,3	15,7	55,8	111,5	29,6	11,1	34,5	25,2	.
2012 Octobre	155,6	2,8	4,9	19,7	20,8	7,7	9,6	5,0	18,2	36,2	9,8	3,8	10,7	8,2	11,8
Novembre	157,1	2,9	4,9	19,3	20,4	7,7	10,0	5,3	18,2	37,8	9,9	3,8	10,7	8,2	11,8
Décembre	153,8	2,9	4,6	19,4	19,7	7,0	9,1	4,9	17,7	37,4	9,5	3,6	11,1	8,4	11,6
2013 Janvier	157,1	2,9	5,1	19,5	20,9	8,1	9,8	5,4	18,3	37,1	10,1	3,7	11,5	8,2	10,4
Février	157,4	2,9	4,6	18,9	20,3	7,7	8,9	5,1	17,7	35,5	9,3	3,5	11,6	7,9	16,3
Mars	161,9	.	.	.	.	7,7	9,6	5,2	19,8	39,0	10,1	3,9	11,4	9,1	.
part en pourcentage du total des exportations															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,5	2,4	6,7	5,2	8,0
Importations (CAF)															
2011	1 762,7	29,9	53,2	166,9	226,8	138,8	81,7	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	115,8
2012	1 790,9	29,0	52,7	168,2	229,8	143,2	81,0	33,8	150,3	538,5	213,7	48,5	156,9	92,5	115,0
2011 T4	440,2	7,6	12,8	42,2	57,4	35,5	20,4	8,5	35,7	135,9	52,7	12,9	31,2	23,6	29,4
2012 T1	454,0	7,2	13,2	42,6	57,5	37,7	20,1	8,4	37,8	137,6	53,4	12,6	39,7	23,9	28,4
T2	448,9	7,3	13,1	41,2	56,9	35,0	19,7	8,4	37,7	137,6	55,6	12,6	38,4	22,9	30,7
T3	448,7	7,3	13,7	42,7	57,8	33,7	21,3	8,4	39,1	133,2	53,6	12,1	39,3	23,2	29,0
T4	439,2	7,1	12,8	41,7	57,5	36,8	19,9	8,6	35,7	130,2	51,0	11,2	39,5	22,5	26,9
2013 T1	435,8	.	.	.	.	38,8	20,2	8,8	35,2	126,9	51,9	10,6	38,6	21,2	.
2012 Octobre	148,8	2,4	4,5	13,8	19,6	12,6	6,8	2,9	12,4	44,0	16,9	3,8	13,3	7,5	9,1
Novembre	146,7	2,5	4,2	13,9	19,1	12,0	6,9	2,9	11,8	43,0	16,8	3,8	13,4	7,5	9,6
Décembre	143,7	2,2	4,1	14,0	18,9	12,2	6,2	2,9	11,5	43,2	17,4	3,6	12,8	7,5	8,3
2013 Janvier	148,0	2,5	4,3	14,2	19,5	13,3	7,0	2,9	12,0	44,1	17,6	3,7	13,4	7,2	7,5
Février	144,7	2,4	4,3	13,6	18,9	12,7	6,3	2,9	11,6	41,1	16,6	3,4	13,0	6,9	10,9
Mars	143,2	.	.	.	.	12,8	6,9	2,9	11,6	41,7	17,7	3,5	12,3	7,2	.
part en pourcentage du total des importations															
2012	100,0	1,6	2,9	9,4	12,8	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,4
Solde															
2011	-16,7	3,0	7,3	46,6	14,7	-58,9	27,5	21,7	59,8	-147,9	-102,8	-13,2	-16,9	-6,5	32,9
2012	79,6	5,0	6,4	62,4	15,3	-53,0	35,5	25,6	73,4	-99,1	-93,0	-3,7	-30,7	4,8	34,1
2011 T4	7,7	0,7	1,5	11,9	3,1	-14,7	8,0	5,1	16,7	-29,6	-22,0	-2,4	-2,5	-1,2	9,0
2012 T1	9,3	1,2	1,8	14,0	3,9	-15,5	9,4	6,2	17,7	-28,9	-22,1	-2,0	-8,6	-0,2	8,3
T2	17,9	1,3	1,8	16,1	4,2	-12,2	9,4	6,2	18,3	-28,7	-25,3	-1,2	-7,1	1,4	7,2
T3	25,1	1,2	1,2	15,6	3,8	-11,0	7,9	6,6	19,2	-22,8	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,4
T4	27,3	1,4	1,6	16,8	3,4	-14,3	8,8	6,6	18,3	-18,8	-21,9	0,0	-7,0	2,3	8,2
2013 T1	40,6	.	.	.	.	-15,4	8,1	6,9	20,6	-15,4	-22,3	0,4	-4,1	4,0	.
2012 Octobre	6,8	0,4	0,4	5,9	1,2	-4,8	2,9	2,1	5,7	-7,8	-7,1	0,1	-2,6	0,8	2,7
Novembre	10,4	0,4	0,7	5,4	1,3	-4,3	3,1	2,4	6,4	-5,2	-6,9	0,0	-2,7	0,7	2,2
Décembre	10,1	0,7	0,5	5,4	0,9	-5,2	2,9	2,0	6,2	-5,8	-7,9	0,0	-1,7	0,9	3,4
2013 Janvier	9,2	0,4	0,8	5,2	1,4	-5,2	2,8	2,5	6,4	-7,0	-7,5	0,1	-2,0	1,0	2,9
Février	12,7	0,4	0,4	5,3	1,4	-5,1	2,6	2,2	6,1	-5,7	-7,3	0,0	-1,3	1,0	5,4
Mars	18,7	.	.	.	.	-5,1	2,7	2,3	8,1	-2,8	-7,6	0,3	-0,8	1,9	.

Source : Eurostat

## TAUX DE CHANGE

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

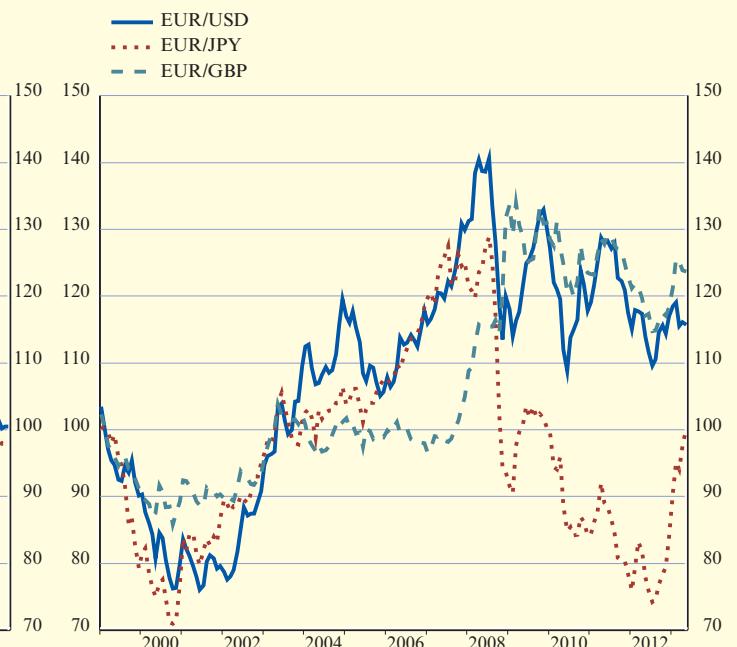
(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

	TCE-20						TCE-40	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'industrie manufacturière)	Taux réel (sur la base des CUM dans l'ensemble de l'économie)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,6	98,3	96,9	109,2	98,4	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,7	95,1	107,7	96,2	112,1	97,6
2012	97,8	95,5	93,4	89,8	103,1	90,8	107,0	92,8
2012 T1	99,5	96,9	94,5	91,4	104,7	92,3	108,3	94,1
T2	98,2	95,9	93,5	90,3	103,7	91,2	107,4	93,2
T3	95,9	93,7	91,9	88,0	100,9	88,9	105,1	91,2
T4	97,8	95,5	93,9	89,6	103,3	90,7	107,4	92,9
2013 T1	100,7	98,3	96,5	-	-	-	110,1	95,0
2012 Mai	98,0	95,7	93,3	-	-	-	107,2	93,0
Juin	97,2	94,8	92,5	-	-	-	106,6	92,4
Juillet	95,3	93,2	91,1	-	-	-	104,4	90,6
Août	95,2	93,1	91,3	-	-	-	104,3	90,7
Septembre	97,2	95,0	93,3	-	-	-	106,6	92,5
Octobre	97,8	95,5	93,8	-	-	-	107,2	92,8
Novembre	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,7	92,3
Décembre	98,7	96,3	94,6	-	-	-	108,2	93,5
2013 Janvier	100,4	98,0	96,3	-	-	-	109,8	94,8
Février	101,6	99,1	97,4	-	-	-	111,1	95,7
Mars	100,2	97,9	95,8	-	-	-	109,4	94,4
Avril	100,4	97,9	96,1	-	-	-	109,7	94,3
Mai	100,5	97,9	96,0	-	-	-	109,9	94,3
	<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>							
2013 Mai	0,1	0,0	0,0	-	-	-	0,2	0,0
	<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>							
2013 Mai	2,5	2,3	2,9	-	-	-	2,5	1,4

**G39 Taux de change effectifs**  
(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



**G40 Taux de change bilatéraux**  
(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



Source : BCE

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

## 8.2 Taux de change bilatéraux

(valeurs moyennes sur la période ; unités de monnaie nationale pour 1 euro)

	Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Lats letton	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Kuna croate	Nouvelle livre turque
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	7,5217	2,3135
2012 T3	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
T4	1,9558	25,167	7,4590	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	7,5290	2,3272
2013 T1	1,9558	25,565	7,4589	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	7,5838	2,3577
2012 Novembre	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
Décembre	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
2013 Janvier	1,9558	25,563	7,4614	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	7,5746	2,3543
Février	1,9558	25,475	7,4598	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	7,5868	2,3738
Mars	1,9558	25,659	7,4553	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	7,5909	2,3453
Avril	1,9558	25,841	7,4553	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	7,6076	2,3406
Mai	1,9558	25,888	7,4536	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	7,5684	2,3739
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2013 Mai	0,0	0,2	0,0	0,0	-2,1	1,1	-1,0	1,5	-0,2	-0,5	1,4	
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2013 Mai	0,0	2,3	0,3	0,3	0,0	-0,4	-2,7	-2,4	-4,7	5,7	0,4	2,6
	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		
2012 T3	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11 876,24	4,9818	98,30	3,9029		
T4	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12 473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2013 T1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2012 Novembre	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12 343,83	4,9970	103,94	3,9230		
Décembre	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12 643,37	4,9570	109,71	4,0075		
2013 Janvier	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12 837,99	4,9706	118,34	4,0413		
Février	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12 933,75	4,9359	124,40	4,1403		
Mars	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12 590,61	4,7769	122,99	4,0309		
Avril	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12 664,51	4,7164	127,54	3,9686		
Mai	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12 673,13	4,7223	131,13	3,9200		
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2013 Mai	4,7	1,4	-0,1	-1,1	-0,3	1,0	0,1	0,1	2,8	-1,2		
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2013 Mai	2,4	4,2	2,6	-1,4	1,5	2,6	6,4	-3,6	28,6	-1,2		
	Peso mexicain	Dollar néo-zélandais	Couronne norvégienne	Peso philippin	Rouble russe	Dollar de Singapour	Rand sud-africain	Won sud-coréen	Franc suisse	Baht thaïlandais	Dollar des États-Unis	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2012 T3	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1 416,52	1,2035	39,207	1,2502	
T4	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1 414,42	1,2080	39,778	1,2967	
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	
2012 Novembre	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1 395,13	1,2052	39,391	1,2828	
Décembre	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1 411,41	1,2091	40,187	1,3119	
2013 Janvier	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1 417,69	1,2288	39,924	1,3288	
Février	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1 452,82	1,2298	39,839	1,3359	
Mars	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1 430,31	1,2266	38,264	1,2964	
Avril	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1 460,89	1,2199	37,857	1,3026	
Mai	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1 444,56	1,2418	38,667	1,2982	
variation en pourcentage par rapport au mois précédent												
2013 Mai	0,6	2,8	0,2	0,1	-0,3	0,6	2,7	-1,1	1,8	2,1	-0,3	
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente												
2013 Mai	-8,3	-4,6	-0,1	-2,2	2,8	0,4	16,7	-2,5	3,4	-3,5	1,5	

Source : BCE

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

## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

### 9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Lettonie	Lithuanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IPCH										
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 T4	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2013 T1	2,1	1,7	0,9	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
2013 Février	2,2	1,8	1,0	0,3	2,3	2,9	1,2	4,8	0,5	2,8
mars	1,6	1,5	0,7	0,3	1,6	2,3	1,0	4,4	0,5	2,8
Avril	0,9	1,7	0,4	-0,4	1,4	1,8	0,8	4,4	0,0	2,4
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012	-0,8	-4,4	-4,0	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
Dette publique brute en pourcentage du PIB										
2010	16,2	37,8	42,7	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011	16,3	40,8	46,4	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012	18,5	45,8	45,8	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 Novembre	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
Décembre	3,44	1,92	1,07	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
2013 Janvier	3,27	1,96	1,61	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
Février	3,25	2,01	1,73	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
Mars	3,54	1,98	1,59	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
Avril	3,47	1,82	1,42	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 Novembre	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	—	4,62	5,64	1,46	0,52
Décembre	1,39	0,50	0,28	0,53	0,70	—	4,26	5,79	1,37	0,52
2013 Janvier	1,27	0,50	0,30	0,50	0,53	5,80	4,03	5,71	1,21	0,51
Février	1,23	0,50	0,33	0,49	0,47	—	3,80	5,60	1,19	0,51
Mars	1,23	0,49	0,27	0,47	0,47	—	3,48	5,10	1,25	0,51
Avril	1,22	0,47	0,26	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
PIB en volume										
2011	1,8	1,8	1,1	5,5	5,9	1,6	4,5	2,3	3,7	1,0
2012	0,8	-1,2	-0,5	5,6	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,7	0,3
2012 T3	0,7	-1,4	0,0	5,4	3,8	-1,8	1,7	-0,5	0,3	0,4
T4	0,6	-1,6	-0,7	5,8	3,1	-2,8	0,7	1,2	1,5	0,2
2013 T1	0,4	-2,2	-0,8	—	—	—	0,5	2,2	1,7	0,6
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2011	1,4	-2,3	5,9	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012	0,0	-1,1	5,6	1,3	1,7	4,3	-1,3	-2,6	7,1	-3,5
2012 T3	9,8	-4,4	7,5	4,8	2,7	5,6	-0,8	-3,9	7,3	-4,3
T4	-1,7	0,8	5,9	3,5	4,9	5,1	-1,0	-0,9	6,5	-2,7
2013 T1	-5,1	1,9	1,5	—	—	—	-2,0	1,5	6,1	—
Dette extérieure brute en pourcentage du PIB										
2010	102,7	56,3	190,5	164,8	83,2	144,8	66,4	75,7	190,5	413,1
2011	94,1	59,6	183,2	145,0	77,8	147,7	71,7	77,2	195,3	425,4
2012 T2	96,0	61,2	191,7	144,0	78,1	134,4	71,7	77,9	200,4	416,2
T3	96,5	60,1	187,4	139,2	78,8	128,3	70,8	78,0	199,6	416,5
T4	94,8	60,5	182,7	136,2	75,4	127,7	70,8	74,6	189,2	415,0
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2011	3,0	0,5	0,1	2,1	-0,1	1,8	0,5	0,7	-0,6	1,4
2012	0,2	3,2	1,2	2,8	2,0	6,5	—	6,8	3,2	—
2012 T3	1,0	2,2	0,3	3,2	1,7	6,8	1,4	9,1	3,7	2,9
T4	1,2	3,3	1,4	1,0	0,4	6,2	—	7,0	3,9	—
2013 T1	—	1,0	1,8	—	—	—	—	—	2,1	—
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2011	11,3	6,7	7,6	16,4	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	14,8	13,3	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2012 T4	12,5	7,2	7,3	13,8	13,2	10,9	10,4	6,7	8,1	7,7
2013 T1	12,4	7,2	7,1	12,4	12,5	10,9	10,6	7,1	8,2	—
2013 Février	12,4	7,2	7,2	12,4	12,5	11,1	10,6	7,1	8,2	7,7
Mars	12,4	7,2	7,0	12,4	12,3	10,6	10,7	7,2	8,4	—
Avril	12,3	7,2	7,0	—	12,5	—	10,8	7,3	8,4	—

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

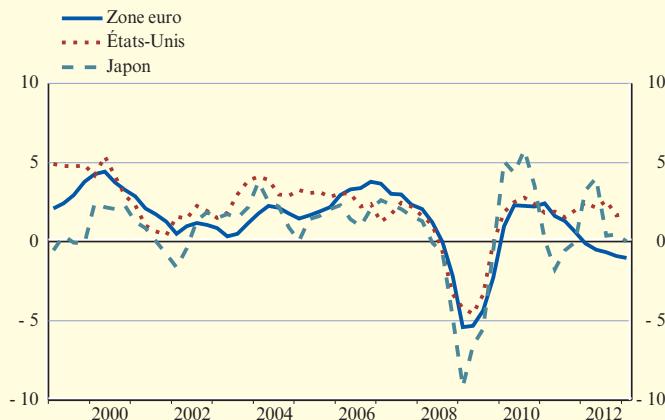
## 9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) <sup>2)</sup>	Agrégat monétaire large <sup>3)</sup>	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois <sup>4)</sup>	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans <sup>5)</sup> ; fin de période	Taux de change <sup>5)</sup> des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/excédent (+) public (en % du PIB)	Dette publique <sup>6)</sup> (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>États-Unis</b>											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	0,7	2,2	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-8,7	90,0
2012	T1	2,8	0,2	2,4	4,6	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-8,7
	T2	1,9	0,5	2,1	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8
	T3	1,7	0,1	2,6	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6
	T4	1,9	2,1	1,7	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5
2013	T1	1,7	0,6	1,8	2,5	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	.
2013	Janvier	1,6	—	—	2,3	7,9	7,6	0,30	2,14	1,3288	—
	Février	2,0	—	—	2,5	7,7	6,9	0,29	2,05	1,3359	—
	Mars	1,5	—	—	2,8	7,6	6,9	0,28	2,09	1,2964	—
	Avril	1,1	—	—	1,8	7,5	7,1	0,28	1,92	1,3026	—
	Mai	—	—	—	—	—	—	0,27	2,40	1,2982	—
<b>Japon</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	—	2,0	-0,3	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012	T1	0,3	—	3,2	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.
	T2	0,1	—	4,0	5,3	4,4	2,4	0,20	0,84	102,59	.
	T3	-0,4	—	0,4	-4,6	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.
	T4	-0,2	—	0,4	-5,9	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.
2013	T1	-0,6	—	0,0	-7,7	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.
2013	Janvier	-0,3	—	—	-5,8	4,2	2,7	0,17	0,80	118,34	—
	Février	-0,7	—	—	-10,5	4,3	2,9	0,16	0,74	124,40	—
	Mars	-0,9	—	—	-6,7	4,1	3,1	0,16	0,70	122,99	—
	Avril	-0,7	—	—	-2,3	—	3,3	0,16	0,76	127,54	—
	Mai	—	—	—	—	—	—	0,16	1,05	131,13	—

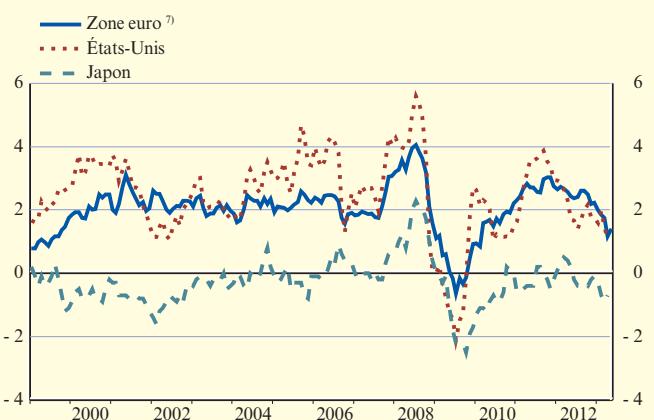
**G41 PIB en volume**

(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.

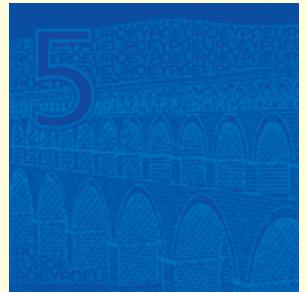
3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon

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 :

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

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 :

$$o) \left( \frac{\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{11} - 1}{\frac{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}}{11} - 1} \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

#### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES<sup>4</sup>

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

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

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

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

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

#### TABLEAU I DE LA SECTION 5.I

#### DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH<sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page 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 5 juin 2013 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données intégrant des observations relatives à 2011 ont trait à l'Euro 17 (la zone euro intégrant l'Estonie) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

La composition de la zone euro a changé à plusieurs reprises au cours du temps. Lors de l'introduction de l'Euro en 1999, la zone euro était composée des onze pays suivants (l'Euro 11) : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, formant l'Euro 12, devenu l'Euro 13 avec l'entrée de la Slovénie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, et l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009. L'Estonie a rejoint la zone euro en 2011, portant à 17 le nombre de pays participants. À compter d'octobre 2012, les statistiques de la zone euro recouvrent également le Mécanisme européen de stabilité, organisation internationale résidente de la zone euro pour les besoins statistiques.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 17 (c'est-à-dire par agrégation des données des dix-sept pays qui composent actuellement la zone euro) pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

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

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

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999<sup>1</sup> sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

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

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

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

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

## VUE D'ENSEMBLE

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

## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

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

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

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

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

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

## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosystème (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32<sup>2</sup>. Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

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

2 JO L 15 du 20.1.2009

fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8<sup>3</sup> relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC –*financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30<sup>4</sup> depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

## COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

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

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

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

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

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

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

## MARCHÉS FINANCIERS

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

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

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

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

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH et des estimations empiriques des prix administrés fondées sur l'IPCH, calculées par la BCE.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles<sup>6</sup>. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques<sup>7</sup>, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007<sup>8</sup>. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation de la demande

6 JO L 162 du 5.6.1998

7 JO L 393 du 30.12.2006

8 JO L 155 du 15.6.2007

intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre 9 et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003 10 en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95<sup>11</sup>. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010<sup>12</sup> introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

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

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

9 JO L 69 du 13.3.2003

10 JO L 169 du 8.7.2003

11 JO L 310 du 30.11.1996

12 JO L 210 du 11.8.2010

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

## FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans la zone euro. Les données sont en grande partie consolidées et sont établies à partir de la méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels de la zone euro figurant dans les sections 6.1 à 6.3 sont calculés par la BCE à partir de données harmonisées fournies par les BCN, régulièrement mises à jour. Les agrégats annuels relatifs au déficit et à la dette de la zone euro peuvent différer de ceux publiés par la Commission européenne. Les agrégats trimestriels de la zone euro figurant dans les sections 6.4 et 6.5 sont calculés par la BCE à partir des données fournies par Eurostat et des données nationales.

La section 6.1 présente les données annuelles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1500/2000 de la Commission du 10 juillet 2000<sup>13</sup> modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la procédure de déficit excessif (PDE). Les sections 6.1 et 6.2 englobent des données récapitulatives pour les différents pays de la zone euro, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Les déficits/excédents présentés pour chacun des pays de la zone euro correspondent à la PDE B.9 telle que définie dans le règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil en ce qui concerne les références au SEC 95. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques<sup>14</sup>. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)<sup>15</sup> modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)<sup>16</sup>. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent

13 JO L 172 du 12.7.2000

14 JO L 179 du 9.7.2002

15 JO L 354 du 30.11.2004

16 JO L 159 du 20.6.2007

dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements ([www.cmfbc.org](http://www.cmfbc.org)). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)<sup>17</sup> a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE et des organisations internationales (qui, mis à part la BCE et le Mécanisme européen de stabilité, sont considérées, statistiquement,

17 JO L 65 du 3.3.2012

comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

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

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

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

(octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

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

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

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

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

frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

## TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'Euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 2004 et 2006 et 2007 et 2009, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces cinq ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux inclut les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-40 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-20, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Croatie, Inde, Indonésie, Islande, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Russie, Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela. Les TCE réels sont calculés à partir des indices de prix à la consommation, des indices de prix à la production, des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier ainsi que dans l'ensemble de l'économie.

Pour plus de détails concernant le calcul des TCE, cf. l'étude intitulée *Revisiting the effective exchange rates of the euro*, Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro et Cristina Pinheiro, Occasional paper n° 134 de la BCE, juin 2012, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. En conséquence, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute incluent les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.



## ANNEXES

# CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSYSTÈME<sup>1</sup>



### 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 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 %.



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



TARGET2<sup>1</sup> est essentiel pour la réalisation du marché monétaire intégré de la zone euro, une condition préalable à la conduite efficace de la politique monétaire unique. Il contribue en outre à l'intégration des marchés financiers de la zone euro. TARGET2 est accessible à un grand nombre de participants. Près de 1 000 banques en Europe utilisent TARGET2 pour initier des paiements pour leur compte propre ou celui de leurs clients. Si l'on prend en compte les filiales et les succursales, près de 60 000 banques dans le monde (et donc l'ensemble de leurs clients) sont accessibles via TARGET2.

TARGET2 est utilisé pour effectuer des paiements de montant élevé urgents, notamment les paiements visant à faciliter les règlements dans d'autres systèmes de transferts de fonds interbancaires – systèmes *Continuous Linked Settlement* (CLS) ou 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 d'un participant d'être immédiatement disponibles pour d'autres paiements.

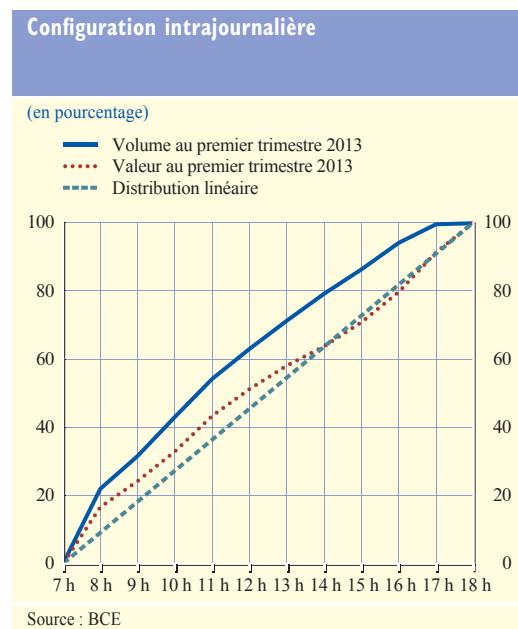
## FLUX DE PAIEMENT DANS TARGET2

Au premier trimestre 2013, TARGET2 a réglé 22 321 754 paiements pour une valeur totale de 122 916 milliards d'euros, soit une moyenne quotidienne de 360 028 opérations pour une valeur de 1 983 milliards. Il convient de noter qu'une nouvelle méthodologie de collecte et de déclaration des données a été mise en œuvre en janvier 2013, afin d'améliorer la qualité des données de TARGET2. Cette modification a entraîné une baisse des indicateurs fondés sur la valeur, dont il faut tenir compte lorsque l'on compare les données obtenues avant et après la date de mise en œuvre.

La plus forte activité de TARGET2 pour ce trimestre a été enregistrée le 28 mars, avec 535 874 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, tout particulièrement en période de turbulences sur les marchés. Au premier trimestre 2013, la part des paiements interbancaires s'est établie à 35 % du total des paiements en volume et à 91 % en valeur. La valeur moyenne d'un paiement interbancaire traité dans le système est ressortie à 14,2 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 million. En moyenne, 224 paiements traités quotidiennement avaient une valeur supérieure à 1 milliard d'euros.

## CONFIGURATION INTRAJOURNALIÈRE DES PAIEMENTS EN VOLUME ET EN VALEUR

Le graphique illustre la distribution intrajournalière de l'activité de TARGET2,



<sup>1</sup> TARGET2, lancé en 2007, est la deuxième génération du système TARGET.

c'est-à-dire le pourcentage moyen des volumes et des valeurs traités quotidiennement aux différents moments de la journée, au premier trimestre 2013. En volume, la courbe est très supérieure à la distribution linéaire, 71 % du volume étant déjà échangé à 13 h (heure d'Europe centrale) et 99,7 % une heure avant la fermeture du système. En valeur, la courbe est proche de la distribution linéaire jusqu'à la mi-journée, avec environ 58 % des montants échangés à 13 h (heure d'Europe centrale). La courbe se déplace ensuite 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 premier trimestre 2013, la disponibilité globale de TARGET2 a atteint 100 %. Les incidents retenus pour le calcul de la disponibilité de TARGET2 sont ceux qui bloquent complètement le traitement des paiements durant au moins dix minutes entre 7 h et 18 h 45. L'ensemble des paiements ayant été traités en moins de cinq minutes au premier trimestre 2013, les exigences définies pour le système ont été totalement satisfaites.

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

(nombre de paiements)	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1
<b>TARGET2</b>					
Total	22 636 610	22 565 695	22 301 632	23 167 441	22 321 754
Moyenne quotidienne	359 311	363 963	343 102	361 991	360 028
<b>EURO 1 (ABE CLEARING)</b>					
Total	16 757 278	16 900 076	16 269 790	16 667 334	15 800 866
Moyenne quotidienne	257 804	272 582	250 304	260 427	254 853

Note : En janvier 2013, une nouvelle méthodologie a été mise en œuvre pour la collecte et la déclaration des données. Ce changement 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 1 : valeur des transactions**

(montants en milliards d'euros)	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1
<b>TARGET2</b>					
Total	177 680	170 300	146 625	139 527	122 916
Moyenne quotidienne	2 820	2 747	2 256	2 180	1 983
<b>EURO 1 (ABE CLEARING)</b>					
Total	17 215	16 099	15 289	12 988	12 794
Moyenne quotidienne	269	248	247	203	206

Note : Cf. la note relative au tableau 1

# 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 existante, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)]** : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*)** : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).



**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*)** : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*]** : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation (*Deflation*)** : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation (*Disinflation*)** : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**Dette (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*]** : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

**Dette des administrations publiques [*Debt (general government)*]** : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions à l'exclusion des produits dérivés) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

**Dette extérieure brute (*Gross external debt*)** : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

**Échanges de biens (*External trade in goods*)** : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

**Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*)** : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

**Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*)** : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison

des fournisseurs et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

**Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [Survey of Professional Forecasters (SPF)]** : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

**Enquêtes de la Commission européenne (European Commission surveys)** : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

**Enquête sur la distribution du crédit bancaire [Bank lending survey (BLS)]** : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

**Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (Euro overnight index average)]** : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

**Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (Euro interbank offered rate)]** : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

**Eurosystème (Eurosystem)** : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

**Facilité de dépôt (Deposit facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*)** : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

**Garanties (*Collateral*)** : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

**IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)]** : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

**Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*)** : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]** : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

**Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*)** : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

**Inflation (*Inflation*)** : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

**Investissements directs (*Direct investment*)** : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

**Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*)** : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

**M1** : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

**M2** : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

**M3** : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

**MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)]** : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

**Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*)** : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

**Offres d'emploi (*Job vacancies*)** : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

**OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*] :** institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

**Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*)** : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

**Opération d'*open market* (*Open market operation*)** : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

**Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*]** : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

**Opération de refinancement à plus long terme [Longer-term refinancing operations (LTRO)]** : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

**Opération de retrait de liquidité (Liquidity-absorbing operation)** : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

**Parité de pouvoir d'achat [Purchasing power parity (PPP)]** : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

**Point mort d'inflation (Break-even inflation rate)** : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

**Population active (Labour force)** : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

**Position créitrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (MFI net external assets)** : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

**Position extérieure [International investment position (i.i.p.)]** : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

**Prix à la production (Industrial producer prices)** : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

**Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (Fixed rate full-allotment tender procedure)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

**Production industrielle (Industrial production)** : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

**Productivité du travail (Labour productivity)** : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

**Produit intérieur brut (PIB) [Gross domestic product (GDP)]** : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

**Ratio de déficit (administrations publiques) [Deficit ratio (general government)]** : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

**Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [Debt-to-GDP ratio (general government)]** : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

**Réduction de créances (Write-down)** : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

**Rémunération par tête ou par heure travaillée (Compensation per employee or per hour worked)** : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

**Réserves obligatoires (Reserve requirement)** : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

**Sociétés d'assurance et fonds de pension (Insurance corporations and pension funds)** : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

**Soutien renforcé du crédit (Enhanced credit support)** : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'Euro système au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

**Stabilité des prix (Price stability)** : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

**Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]** : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres

de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

**Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*)** : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

**Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*)** : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

**Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*)** : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

**Titre de créance (*Debt security*)** : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

**Titrisation (*Securitisation*)** : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

**Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*)** : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

**Véhicule financier ad hoc [*Financial vehicle corporation (FVC)*]** : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

**Volatilité (*Volatility*)** : degré de fluctuation d'une variable donnée.

**Volatilité implicite (*Implied volatility*)** : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

**Zone euro (*Euro area*)** : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.