



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



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



BULLETIN MENSUEL AVRIL 2013

© Banque centrale européenne, 2013

Adresse

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

Adresse postale

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

Téléphone

+49 69 13 44 0

Internet

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

Télécopie

+49 69 13 44 60 00

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

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

La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 3 avril 2013.

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



TABLE DES MATIÈRES

ÉDITORIAL

5

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

1 Environnement extérieur de la zone euro

7

Encadré 1 Les évolutions récentes de la politique budgétaire aux États-Unis et leur incidence probable sur l'activité économique

9

2 Évolutions monétaires et financières

17

Encadré 2 Engagements extérieurs nets dans une sélection de pays de la zone euro

21

3 Prix et coûts

33

Encadré 3 Prix à la production relatifs aux ventes sur les marchés intérieurs et extérieurs

36

4 Production, demande et marché du travail

42

Encadré 4 Nouvelle année de référence fixée à 2010 pour les indices et les pondérations des statistiques conjoncturelles

45

Encadré 5 Estimations relatives aux ressources inutilisées sur le marché du travail

49

Encadré 6 Les deux règlements du paquet législatif (*two-pack*) visant à renforcer la gouvernance économique dans la zone euro

54

ARTICLES

L'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages : description et principaux résultats de la première vague d'enquête

57

Réglementation de la liquidité et mise en œuvre de la politique monétaire

73

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO

SI

ANNEXES

Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème

I

Publications de la Banque centrale européenne

V

Glossaire

VII

ABRÉVIATIONS

PAYS

BE	Belgique	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 ^e 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 4 avril 2013, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les taux d'inflation mesurés par l'IPCH ont continué de diminuer, comme prévu, et l'évolution des prix à moyen terme devrait rester maîtrisée. La dynamique de la monnaie et des prêts fait preuve d'une atonie persistante. Les anticipations d'inflation pour la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Dans le même temps, la faiblesse de l'activité économique s'est prolongée pendant les premiers mois de l'année et une reprise graduelle devrait avoir lieu au second semestre, même si des risques à la baisse existent. Dans ce contexte général, l'orientation de la politique monétaire du Conseil des gouverneurs demeurera accommodante aussi longtemps que nécessaire. Au cours des prochaines semaines, le Conseil des gouverneurs suivra très attentivement toutes les informations relatives aux évolutions économiques et monétaires qui lui parviendront et évaluera l'incidence éventuelle de ces évolutions sur les perspectives de stabilité des prix. Il est essentiel que les gouvernements intensifient la mise en œuvre des réformes structurelles au niveau national et renforcent la gouvernance de la zone euro, notamment par la mise en place de l'union bancaire. Il leur appartient également de consolider les progrès accomplis en matière d'assainissement budgétaire et de poursuivre la restructuration du secteur financier.

Le Conseil des gouverneurs suit également attentivement la situation sur le marché monétaire et son incidence potentielle sur l'orientation de la politique monétaire et sa transmission à l'économie. Comme il l'a indiqué à plusieurs reprises, le Conseil des gouverneurs maintiendra les procédures d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale aussi longtemps que nécessaire.

En ce qui concerne l'analyse économique, les chiffres du PIB en volume pour le quatrième trimestre 2012 ont été faibles, la deuxième estimation d'Eurostat indiquant une contraction de 0,6 % en glissement trimestriel. Ce recul est largement imputable à une diminution de la demande intérieure mais il reflète également un fléchissement des exportations. Les données et les indicateurs récents confirment que l'activité économique est demeurée faible en début d'année. Dans les mois à venir, la croissance des exportations de la zone euro devrait bénéficier d'un raffermissement de la demande mondiale et l'orientation de la politique monétaire devrait contribuer à soutenir la demande intérieure. En outre, l'amélioration observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier devrait produire ses effets sur l'économie réelle, en dépit de récentes incertitudes. Considérées dans leur ensemble, ces évolutions devraient permettre une stabilisation de l'activité économique dans la zone euro et conduire à un redressement progressif de l'économie au second semestre de l'année. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé et les conditions restrictives d'octroi des crédits qui l'accompagnent continueront de peser sur l'économie.

Des risques à la baisse continuent de peser sur ces perspectives économiques de la zone euro. Ils ont trait notamment à la possibilité d'une demande intérieure encore plus faible que prévu et à la lenteur ou à l'insuffisance de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro. Ces facteurs sont susceptibles de ralentir l'amélioration de la confiance et, ainsi, de retarder la reprise.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,7 % en mars 2013, après 1,8 % en février. Le déclin actuel des taux annuels d'inflation reflète essentiellement l'évolution de la composante énergie de l'indice des prix. L'évolution des prix devrait rester contenue à moyen terme, dans un contexte de faible activité économique dans la zone euro. Les anticipations d'inflation sont solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen et long terme.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix continuent d'être globalement équilibrés à moyen terme. Les risques à la hausse sont liés à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte ainsi qu'au renchérissement du pétrole. Les risques à la baisse découlent quant à eux d'un fléchissement de l'activité économique.

S'agissant de l'analyse monétaire, le rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie demeure modéré. Le taux de croissance annuel de M3 est revenu à 3,1 % en février, après 3,5 % en janvier. Le rythme de progression annuel de l'agrégat étroit M1 s'est pour sa part inscrit en hausse, à 7,0 %, en février, après 6,6 % en janvier. Parallèlement, les dépôts des IFM dans un certain nombre de pays en difficulté se sont de nouveau renforcés en février.

Les taux de croissance annuels des prêts (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) aux sociétés non financières et aux ménages sont demeurés globalement inchangés en février, à – 1,4 % et 0,4 % respectivement. La faible dynamique des prêts reflète, dans une large mesure, 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. Dans le même temps, les informations disponibles concernant l'accès au financement des sociétés non financières font état de conditions d'octroi de crédit restrictives, en particulier pour les petites et moyennes entreprises dans plusieurs pays de la zone euro.

Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement en vigueur dans les pays de la zone euro, il est essentiel de continuer à réduire la fragmentation des marchés du crédit et de renforcer la capacité de résistance des banques quand cela s'avère nécessaire. Toutefois, des progrès considérables ont été accomplis depuis l'été dernier en termes d'amélioration des conditions de financement des banques, de renforcement de la base de dépôts domestiques dans les pays en proie à des difficultés et de réduction de la dépendance à l'égard de l'Eurosystème, comme en témoignent les remboursements 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, à la lumière de l'expérience récente, 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, compte tenu de la décision prise le 4 avril par le Conseil des gouverneurs, l'analyse économique indique que les évolutions des prix devraient rester compatibles avec la stabilité des prix à moyen terme. Un recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

S'agissant des politiques budgétaires, les pays de la zone euro doivent poursuivre leurs efforts afin de réduire les déficits publics et continuer de mettre en œuvre des réformes structurelles, renforçant ainsi à la fois la soutenabilité des finances publiques et la croissance économique. Les stratégies budgétaires doivent s'accompagner de réformes structurelles propices à la croissance. Ces réformes doivent être ambitieuses et de grande ampleur et porter sur les marchés de biens et services, y compris les activités de réseau, les marchés du travail et la modernisation de l'administration publique. Afin de soutenir l'emploi, le processus de fixation des salaires doit devenir plus souple et mieux aligné sur la productivité. Ces réformes aideront les pays dans leurs efforts pour renouer avec la compétitivité, poseront le socle d'une croissance durable et favoriseront le retour de la confiance au niveau macroéconomique.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier décrit les principaux résultats de la première vague d'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages (*Eurosystem Household Finance and Consumption Survey*). Il examine plus particulièrement la distribution des passifs des ménages et les indicateurs de tensions financières ainsi que les actifs des ménages et la distribution de leur patrimoine net dans la zone euro. Le deuxième article explique les exigences de liquidité fixées par Bâle III et en souligne les principales caractéristiques pour l'Eurosystème. Il illustre en outre en quoi les normes de liquidité sont importantes pour les banques centrales, abordant en détail le lien entre ces normes et les opérations de politique monétaire.

ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

Bien que la reprise de l'économie mondiale demeure modérée, hétérogène d'une région à l'autre et fragile, des signes attestant d'un regain de vigueur de la croissance sont également apparus. La poursuite de l'amélioration de la situation sur les marchés financiers et de nouveaux signaux donnés par les indicateurs tirés d'enquêtes, selon lesquels la confiance des chefs d'entreprise s'améliore, laissent penser que l'économie mondiale se renforce progressivement, même si la reprise devrait demeurer lente. L'inflation s'est stabilisée dans la majorité des économies avancées, tandis que les évolutions des prix à la consommation ont été contrastées dans les marchés émergents ces derniers mois.

I.1 L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE

Bien que la reprise de l'économie mondiale demeure modérée, hétérogène d'une région économique à l'autre et fragile, des signes attestant d'un regain de vigueur de la croissance ont commencé à apparaître ces derniers mois. La situation des marchés financiers mondiaux a continué de s'améliorer, tandis que les indicateurs tirés d'enquêtes ont fait état d'une amélioration soutenue de la confiance des chefs d'entreprise. L'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier est ressorti à 52,1 en mars, en légère hausse par rapport à 51,8 en février, témoignant d'une expansion dans ce secteur pour le cinquième mois consécutif. Hors zone euro, l'indice global des directeurs d'achat pour la production manufacturière s'est encore amélioré en mars, atteignant 53,2, après 52,6 en février (cf. graphique 1). L'amélioration de la situation sur les marchés financiers mondiaux et le renforcement global de la confiance des chefs d'entreprise continuent d'indiquer un redressement progressif de la croissance mondiale. La reprise devrait demeurer inégale dans les économies avancées et l'activité ne devrait s'accélérer que graduellement, le rythme de la croissance étant encore contraint par l'ajustement en cours des bilans, le resserrement de la politique budgétaire et des conditions toujours restrictives d'octroi des crédits. Dans le même temps, l'activité reprend déjà de la vigueur dans les marchés émergents et devrait rester plus soutenue que dans les économies avancées.

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

(cvs ; données mensuelles)

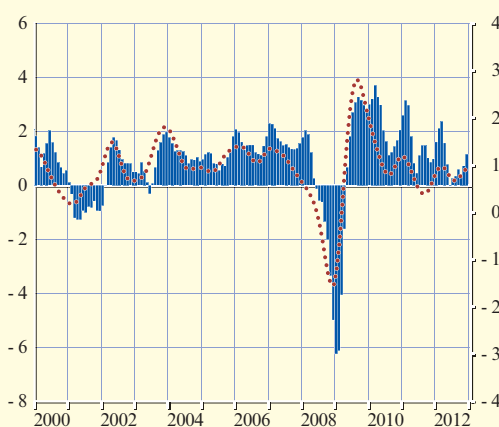


Source : Markit

Graphique 2 Indicateur composite avancé et production industrielle

(variation en pourcentage des glissements sur 3 mois)

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



Sources : OCDE et calculs de la BCE

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

Les indicateurs prospectifs continuent de montrer des signes d'amélioration, à de bas niveaux toutefois, laissant à penser que l'économie mondiale se renforce progressivement. La composante relative aux nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achat pour l'industrie manufacturière s'est de nouveau redressée en mars après un léger fléchissement en février, atteignant son plus haut niveau en près de trois ans, à 52,1. En janvier 2013, l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, a progressé pour le cinquième mois consécutif et fait toujours état d'un raffermissement de la croissance économique dans l'ensemble de la zone OCDE (cf. graphique 2). Les indicateurs relatifs aux différents pays continuent de faire apparaître des évolutions divergentes entre les principales économies.

Les risques pesant sur les perspectives économiques mondiales restent orientés à la baisse et ont notamment trait aux répercussions d'une mise en œuvre lente ou insuffisante 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.

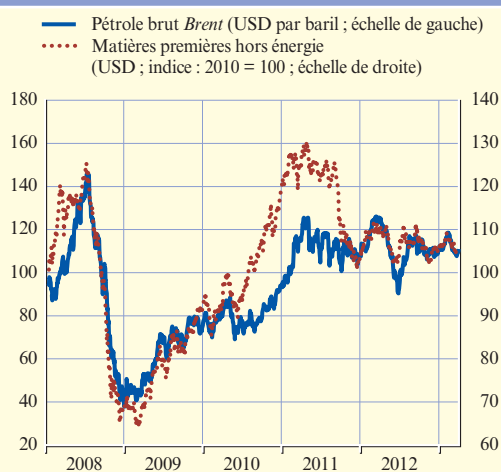
1.2 L'ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Dans la majorité des économies avancées, l'inflation s'est stabilisée en février après avoir reculé au cours des derniers mois. Dans la zone OCDE, la hausse annuelle des prix à la consommation est ressortie à 1,8 % en février, après 1,7 % en janvier. La stabilisation de l'inflation a été généralisée dans les pays de l'OCDE, à l'exception des États-Unis et du Canada, où de fortes progressions ont été enregistrées. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation a légèrement augmenté pour l'ensemble de l'OCDE, atteignant 1,6 % en février, après 1,5 % au cours des deux mois précédents. Dans le même temps, l'inflation annuelle s'est accrue dans un certain nombre d'économies émergentes en février, plus particulièrement en Chine (cf. tableau 1).

S'agissant de l'évolution des prix de l'énergie, les cours du *Brent* ont reculé de 1,0 % entre le 1^{er} mars et le 3 avril 2013 (cf. graphique 3), date à laquelle ils se négociaient à quelque 111 dollars le baril. Les cours du pétrole ont inversé leur tendance à la hausse depuis la mi-février sur fond de préoccupations quant aux perspectives de demande plus faibles que prévu. Pour la suite, la demande mondiale de pétrole devrait baisser au deuxième trimestre 2013, principalement sous l'effet d'un recul de la demande des économies avancées, en particulier du Japon. Les intervenants de marché s'attendent à une diminution des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme décembre 2013 et décembre 2014 ressortant à 104 et 100 dollars le baril, respectivement.

En mars 2013, les cours des matières premières hors énergie ont diminué de 1,4 % globalement (cf. graphique 3). La baisse a été généralisée pour les prix des métaux et des produits alimentaires. Vers la fin du mois, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait environ 0,1 % au-dessous du niveau atteint sur la même période un an auparavant.

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



Sources : Bloomberg et HWWI

Tableau I Évolution des prix dans une sélection d'économies

(variations annuelles en pourcentage)								
	2011	2012	2012				2013	
			Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Janvier	Février
OCDE	2,9	2,2	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7	1,8
États-Unis	3,2	2,1	2,0	2,2	1,8	1,7	1,6	2,0
Japon	- 0,3	0,0	- 0,3	- 0,4	- 0,2	- 0,1	- 0,3	- 0,6
Royaume-Uni	4,5	2,8	2,2	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8
Chine	5,4	2,6	1,9	1,7	2,0	2,5	2,0	3,2
Pour mémoire :								
Inflation sous-jacente de l'OCDE ¹⁾	1,6	1,8	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6

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

1) Hors produits alimentaires et énergie

1.3 LES ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB s'est fortement ralentie au quatrième trimestre, l'activité économique étant freinée par l'incertitude au plan mondial et par la réduction des dépenses publiques. Selon la troisième estimation du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a augmenté de 0,4 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2012, contre 3,1 % au troisième trimestre. Ce ralentissement a principalement résulté de facteurs temporaires. Les dépenses publiques, qui avaient soutenu la croissance au troisième trimestre, ont brutalement baissé au quatrième trimestre, principalement en raison d'une diminution des dépenses concernant la défense nationale, et les stocks dans le secteur privé ont également enregistré un retournement marqué. Les importations ont diminué plus sensiblement que les exportations, les exportations nettes apportant dans l'ensemble une contribution positive à la croissance. Dans le même temps, la demande intérieure privée s'est renforcée. La FBCF a fortement augmenté dans les secteurs tant résidentiel que non résidentiel et la croissance des dépenses de consommation privée s'est également accélérée. Ces évolutions positives sont intervenues dans un contexte de forte incertitude entourant la santé de l'économie mondiale et en dépit de la menace d'une consolidation des finances publiques pour éviter la falaise budgétaire (cf. également l'encadré 1). Le revenu réel disponible des ménages s'est sensiblement amélioré, soutenu par des paiements de dividendes substantiels, ce qui a contribué à porter le taux d'épargne à 4,7 %.

Encadré I

LES ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE AUX ÉTATS-UNIS ET LEUR INCIDENCE PROBABLE SUR L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Un certain nombre d'évolutions sont intervenues dans la politique budgétaire des États-Unis depuis début 2013. Les mesures mises en œuvre engendrent une rigueur budgétaire considérable en 2013. Néanmoins, un resserrement budgétaire encore plus important que celui auquel était exposée l'économie américaine en début d'année conformément à la précédente législation (communément qualifiée de « falaise budgétaire ») a été évité et les décisions récentes ont réduit l'incertitude ¹. Cet encadré présente une synthèse de ces évolutions et fournit des estimations modélisées de leur incidence sur l'activité économique aux États-Unis. Il conclut en analysant les risques budgétaires qui continuent d'entourer les perspectives économiques américaines.

1 Pour une explication plus détaillée de la falaise budgétaire et une précédente évaluation, cf. l'encadré intitulé *Implications économiques de la rigueur budgétaire pour les États-Unis en 2013* du *Bulletin mensuel* de septembre 2012

L'American Taxpayer Relief Act de 2012 et la « séquestration »

L'American Taxpayer Relief Act (ATRA) de 2012, compromis qui a évité une partie du resserrement budgétaire inscrit précédemment dans la législation et devant automatiquement prendre effet début 2013, a été promulgué le 2 janvier 2013. Il contient les principaux éléments suivants : (a) une pérennisation des réductions d'impôt sur le revenu décidées par l'administration Bush pour les ménages au revenu faible ou moyen, et l'expiration de celles bénéficiant aux ménages à revenu élevé ; (b) une indexation permanente sur l'inflation de l'impôt minimum de remplacement (*Alternative Minimum Tax* – AMT), (c) l'expiration de la diminution de 2 points de pourcentage des cotisations sociales sur les salaires ; (d) le prolongement d'un an de la plupart des crédits d'impôts consentis aux entreprises ; (e) le prolongement d'un an de l'indemnisation d'urgence du chômage et le report d'un an de la réduction prévue des taux de rémunération des médecins ; (f) le report de deux mois des compressions automatiques des dépenses prévues par la Loi de contrôle du Budget (*Budget Control Act*) de 2011 (mécanisme dit de « séquestration ») et, dans le même temps, une réduction de 24 milliards de dollars de ces coupes dans les dépenses, devant être compensée par l'association tour à tour de réductions des dépenses et de relèvements de la fiscalité.

La Loi de contrôle du Budget avait imposé des coupes de 1 200 milliards de dollars sur dix ans à la fois dans le budget de la défense et dans le budget non militaire, selon un mécanisme de séquestration devant prendre effet au 1^{er} janvier 2013. Si le report de deux mois de la séquestration en vertu de l'ATRA avait pour objet d'accorder aux autorités un délai supplémentaire pour éviter les réductions généralisées de dépenses publiques en élaborant un programme alternatif de réduction du déficit, l'incapacité du Congrès américain à parvenir à un accord a néanmoins abouti à l'entrée en vigueur de la séquestration le 1^{er} mars 2013.

Globalement, les mesures de restriction budgétaire contenues dans l'ATRA et la séquestration représentent conjointement environ 1,7 % du PIB pour l'année civile 2013, soit moitié moins que le pourcentage auquel aurait dû donner lieu la précédente législation, l'intégralité de la falaise budgétaire représentant au total quelque 4,0 % du PIB (cf. tableau A).

Tableau A Rigueur budgétaire aux États-Unis au cours de l'année civile 2013 (ATRA et séquestration contre falaise budgétaire)

(montants en milliards de dollars ; en pourcentage du PIB)

	ATRA et séquestration		Falaise budgétaire	
	en milliards de dollars	en % du PIB	en milliards de dollars	en % du PIB
Politiques fiscales				
Expiration des réductions d'impôts de l'administration Bush ¹⁾	59	0,4	295	1,8
Expiration des baisses de cotisations sociales sur les salaires	121	0,7	121	0,7
Expiration d'autres dispositions fiscales ²⁾	Prolongement d'un an		87	0,5
Dispositions fiscales de l' <i>Affordable Care Act</i> ³⁾	24	0,1	24	0,1
Politiques en matière de dépenses				
Dispositions de la Loi de contrôle du Budget – séquestration prévue par l'ATRA ⁴⁾	16	0,1	87	0,5
Dispositions de la Loi de contrôle du Budget – séquestration résiduelle	64	0,4		
Expiration de l'indemnisation d'urgence du chômage	Prolongement d'un an		30	0,2
Réduction des taux de rémunération des médecins participant au programme <i>Medicare</i>	Prolongement d'un an		11	0,1
TOTAL	284	1,7	655	4,0

Sources : Congressional Budget Office, Joint Committee on Taxation et calculs de la BCE

Notes : L'estimation de la falaise budgétaire a été révisée par rapport aux précédentes estimations, selon lesquelles l'intégralité de la falaise budgétaire représentait 4,1 % du PIB.

1) Y compris l'expiration de certaines dispositions relatives à la fiscalité du revenu adoptées en 2001, en 2003 et en 2009 et l'indexation de l'AMT sur l'inflation. Dans le cadre de la falaise budgétaire, elle concerne toutes les tranches de revenus, tandis que dans le cas de l'ATRA seuls les revenus élevés (> à 400 000 dollars pour une personne seule et > à 450 000 dollars pour un couple) sont concernés.

2) Concernant dans une large mesure la comptabilisation en charges partielle des immeubles de placement

3) Y compris le relèvement de la fiscalité des revenus du capital et du travail des contribuables aisés

4) Dans le cadre de l'ATRA, il a été convenu de retarder la séquestration de deux mois et de la financer à l'aide de mesures compensatoires à hauteur de 24 milliards de dollars, dont 16 milliards en 2013.

Tableau B Incidence estimée de l'ATRA et de la séquestration sur la croissance du PIB aux États-Unis

(écart en points de pourcentage par rapport au scénario de référence)

	2013	2014	2015
ATRA	- 0,4	- 0,1	- 0,1
Séquestration – mise en œuvre brutale	- 0,4	- 0,1	0,1
Séquestration – mise en œuvre progressive	- 0,1	- 0,2	- 0,2
Incidence globale (scénario brutal)	- 0,8	- 0,2	0,0
Incidence globale (scénario progressif)	- 0,5	- 0,3	- 0,3

Sources : Calculs de la BCE et CBO

Note : Le scénario de mise en œuvre progressive retient l'hypothèse d'une introduction progressive des réductions des dépenses publiques sur une période de trois ans (2013-2015).

L'incidence estimée sur l'activité économique aux États-Unis

L'incidence économique de la rigueur budgétaire est évaluée ici à l'aide du modèle NiGEM (*National Institute Global Economic Model*)². Compte tenu de la très grande incertitude entourant le degré de flexibilité des agences publiques américaines dans la mise en œuvre de la séquestration, deux scénarios sont envisagés, selon une entrée en vigueur des réductions de dépenses à des rythmes différents. Dans le premier scénario, les réductions de dépenses interviennent immédiatement, alors que dans le second, elles sont mises en œuvre progressivement sur trois ans. Selon les services budgétaires du Congrès américain (*US Congressional Budget Office* – CBO), la séquestration entraînerait une réduction de 85 milliards de dollars de l'« autorité budgétaire » pour l'exercice budgétaire 2013³, avant d'atteindre 109 milliards au cours des années suivantes. Le niveau de dépenses effectives serait, cependant, réduit dans des proportions moindres au cours des premières années (42 milliards de dollars pour l'exercice 2013 et 89 milliards pour 2014), compte tenu du délai nécessaire pour que la réduction de l'autorité budgétaire aboutisse à une diminution des dépenses.

Le tableau B présente l'incidence estimée de la rigueur budgétaire. En 2013, la rigueur budgétaire de 1,7 % du PIB devrait, selon les estimations, entraîner une diminution de 0,8 point de pourcentage de la croissance du PIB dans le cadre du scénario brutal de la séquestration, et un recul supplémentaire de 0,2 point de pourcentage en 2014. Dans le cadre du scénario de mise en œuvre progressive, l'incidence est plus modérée au cours de la première année (– 0,5 point de pourcentage), mais plus durable (– 0,3 point de pourcentage à la fois en 2014 et en 2015). Si l'on se concentre sur l'incidence de la seule séquestration, l'estimation d'une diminution de 0,4 point de pourcentage de la croissance du PIB dans le cas du scénario brutal est légèrement inférieure à celles établies à l'extérieur, comme par exemple celle du CBO, qui prévoit un recul de 0,6 point de pourcentage en 2013. Dans l'ensemble, les simulations montrent que l'incidence sur la croissance du PIB en 2013 est moins importante que l'ampleur du resserrement budgétaire. Cela résulte du fait qu'une grande partie du resserrement prévu par l'ATRA est représenté par un alourdissement de la fiscalité sur le revenu, qui est affecté d'un multiplicateur budgétaire plus faible que les réductions de dépenses publiques.

Les autres accords budgétaires

Deux accords budgétaires supplémentaires, conclus récemment, ont encore réduit les risques pesant à court terme sur la politique budgétaire. Premièrement, après que le plafonnement de la dette à 16 400 milliards de dollars a été atteint fin décembre 2012, le Congrès américain a décidé de le suspendre temporairement jusqu'au 19 mai 2013, contribuant ainsi à réduire l'incertitude.

² Modèle développé par le *National Institute of Economic and Social Research* au Royaume-Uni ; pour de plus amples détails, cf. le site internet à l'adresse suivante : <http://nimodel.niesr.ac.uk>

³ L'exercice budgétaire 2013 correspond à la période comprise entre octobre 2012 et septembre 2013.

Même en cas de dépassement de ce niveau de dette, le Trésor peut mettre en œuvre des « mesures extraordinaires » permettant à l'administration de fonctionner durant quelques mois supplémentaires. Mais le plafond de la dette risque de redevenir contraignant à l'été 2013, ce qui nécessitera de nouvelles négociations budgétaires. Par conséquent, le risque existe que le plafond ne soit pas relevé à temps si le blocage politique persiste. Dans ce cas, le Trésor aurait uniquement la possibilité d'effectuer des paiements en fonction des entrées de liquidités disponibles. Deuxièmement, la loi dite *continuing resolution* qui garantit le financement des opérations de l'État fédéral et devait expirer le 27 mars 2013, a été prorogée par le Congrès le 21 mars dernier. Le financement est donc garanti jusqu'à la fin de l'exercice budgétaire 2013, le gouvernement ayant ainsi évité la paralysie totale. En outre, même si la loi de financement approuvée maintient dans son intégralité le mécanisme de séquestration, elle contient des dispositions destinées à aider plusieurs agences publiques à gérer les réductions avec plus de flexibilité du point de vue des programmes et des domaines auxquelles elles s'appliqueront.

Conclusions et risques

Les récentes décisions prises aux États-Unis en matière de politique budgétaire pourraient entraîner un fléchissement de la croissance du PIB compris entre 0,5 et 0,8 point de pourcentage environ en 2013. Cette incidence est certes élevée, mais la mise en œuvre intégrale de la falaise budgétaire qui aurait pu peser beaucoup plus lourdement sur la croissance a été évitée et l'incertitude budgétaire réduite. En conséquence, si les évolutions budgétaires évoquées précédemment donneront probablement lieu à une révision à la baisse des prévisions de croissance à court terme aux États-Unis, les risques pesant sur l'activité économique en raison de l'incertitude en matière de politique budgétaire sont manifestement plus faibles qu'auparavant. Cela pourrait contribuer à renforcer la confiance des entreprises et des consommateurs et donc favoriser l'investissement et la consommation aux États-Unis.

S'agissant des déséquilibres budgétaires à long terme, le CBO prévoit un recul du déficit budgétaire, de 7,0 % du PIB en 2012 à 5,3 % en 2013, puis à 2,4 % du PIB en 2015. Néanmoins, les ratios de déficit budgétaire et de dette publique devraient augmenter de nouveau à la fin de la décennie, en raison de la persistance des principaux facteurs à l'origine des déséquilibres budgétaires à long terme aux États-Unis. Cela résulte du fait que l'assainissement budgétaire à court terme est principalement axé sur le volet recettes ; les réductions de dépenses liées à la séquestration à compter du 1^{er} mars 2013 ne concernent pas d'importants programmes de dépenses, comme les systèmes de santé et de sécurité sociale essentiellement. Selon le CBO, les dépenses de santé augmenteront de 5,3 % du PIB en 2012 à 7,1 % en 2023, tandis que celles liées à la sécurité sociale passeront de 4,9 % du PIB en 2012 à 5,5 % en 2023.

Globalement, en dépit de l'important assainissement budgétaire entrepris à court terme aux États-Unis, les projections budgétaires mettent en lumière la nécessité d'élaborer un programme d'assainissement budgétaire à moyen terme qui s'attaque aux sources de déséquilibres budgétaires à long terme, de manière à garantir la soutenabilité de la dynamique de la dette à moyen et long terme.

Les derniers indicateurs tirés d'enquêtes font état d'un redressement de l'économie au premier trimestre 2013. L'emploi a nettement progressé en février et le taux de chômage a reculé à 7,7 % après 7,9 % en janvier. Les ventes de détail ont été encourageantes en février et ce, malgré la hausse des cotisations sociales sur les salaires au début de l'année. La forte augmentation des commandes de biens d'équipement de base et de la production industrielle, ainsi que la hausse de

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

(variations en pourcentage)								
	Taux de croissance annuels					Taux de croissance trimestriels		
	2011	2012	2012			2012		
			T2	T3	T4	T2	T3	T4
États-Unis	1,8	2,2	2,1	2,6	1,7	0,3	0,8	0,1
Japon	- 0,5	2,0	4,0	0,4	0,4	- 0,2	- 0,9	0,0
Royaume-Uni	1,0	0,3	0,0	0,4	0,2	- 0,4	0,9	- 0,3
Chine	9,3	7,8	7,6	7,4	7,9	2,0	2,1	2,0

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

l'indice publié par l'*Institute for Supply Management*, vont dans le sens d'une amélioration des perspectives d'évolution des dépenses en capital. Cependant, la réduction des dépenses publiques, effective depuis début mars, pourrait freiner la croissance.

En février 2013, la hausse annuelle de l'IPC est passée à 2,0 %, après 1,6 % en janvier. Il s'agit là d'une inversion notable après trois mois consécutifs de baisses, qui s'explique par la vive accélération du rythme de progression des prix de l'énergie. La hausse des prix des produits alimentaires est demeurée inchangée à 1,6 %. L'inflation sous-jacente s'est légèrement renforcée, à 2,0 %, après 1,9 % le mois précédent, entretenue principalement par les prix observés dans les domaines des soins médicaux, du logement et des services de transport, qui ont tous augmenté en février à un rythme nettement supérieur au taux d'inflation globale.

Le 20 mars 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 deuxième publication des données provisoires des comptes nationaux a montré une stabilisation de l'économie fin 2012. La croissance du PIB en volume a été revue à la hausse pour le dernier trimestre 2012, passant de - 0,1 % dans la première publication à 0,0 % (en glissement trimestriel et corrigée des variations saisonnières), principalement en raison d'une moindre contribution négative de l'investissement privé non résidentiel. Les dernières publications de données économiques semblent toutefois aller dans le sens d'un redressement progressif de la croissance au Japon en 2013. La consommation privée est restée soutenue en janvier, tandis que la confiance des consommateurs s'est encore améliorée en février. L'enquête Tankan trimestrielle de la Banque du Japon a fait apparaître une amélioration de l'indice de diffusion relatif au climat des affaires pour les grandes entreprises manufacturières, qui a atteint - 8 au premier trimestre 2013 contre - 12 au quatrième trimestre 2012. En revanche, la production industrielle a fléchi, bien que légèrement, de 0,1 % en février 2013 après une hausse de 0,3 % le mois précédent, mais demeure supérieure, en moyenne, au niveau observé au dernier trimestre 2012. Les commandes privées de machines ont reculé de 13,1 % en glissement mensuel en janvier, ce qui a plus que compensé les trois augmentations mensuelles précédentes, dénotant ainsi une certaine atonie des dépenses en capital en début d'année. De plus, les exportations en volume se sont contractées de 2,3 % en glissement mensuel en février, annulant en partie la progression de 2,5 % enregistrée en janvier, tandis que les

importations en volume ont encore augmenté, de 1,4 % après 1,6 % en janvier. Selon les données douanières, le déficit commercial nominal a fortement augmenté en données corrigées des variations saisonnières, atteignant un niveau historique de 1 100 milliards de yens en février contre 700 milliards le mois précédent, en partie en raison de la faiblesse de la demande d'exportations en provenance de Chine et de l'incidence de la dépréciation récente du yen sur les importations.

S'agissant des évolutions des prix, la hausse annuelle des prix à la consommation est demeurée négative début 2013, le rythme annuel de baisse atteignant -0,7 % en février contre -0,3 % en janvier. Hors produits alimentaires frais et énergie, la hausse annuelle de l'IPC s'est établie à -0,9 % en février contre -0,7 % le mois précédent. Les prix des produits alimentaires et ceux des produits de loisirs et de lecture ont apporté une forte contribution négative à l'évolution des prix. Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 4 avril 2013, la Banque du Japon a annoncé l'introduction de sa politique d'« assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif », qui vise à atteindre un objectif de stabilité des prix constitué par un taux de variation annuel de l'IPC de 2 % le plus tôt possible, à un horizon de deux ans environ. Ce nouveau cadre implique une modification de la principale cible opérationnelle pour les opérations sur le marché monétaire, le taux objectif de l'argent au jour le jour sur le marché des prêts en blanc étant remplacé par la base monétaire, qui devrait doubler en deux ans. L'encours d'obligations de l'État japonais et les fonds cotés en bourse doivent également doubler en deux ans, et la durée résiduelle moyenne des achats d'obligations d'État sera portée d'un peu moins de trois ans aujourd'hui à sept ans environ.

ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, le PIB a progressé de 0,3 % en 2012 et l'amorce d'une reprise de l'activité économique devrait se renforcer très progressivement courant 2013. La demande intérieure reste contrainte par le caractère restrictif des critères d'octroi des crédits, l'ajustement en cours des bilans dans les secteurs public et privé et les évolutions atones du revenu réel des ménages, tandis que la contribution des exportations à la croissance devrait être limitée. Malgré la morosité de l'environnement économique, la situation sur le marché du travail a été relativement favorable, le taux de chômage oscillant à des niveaux tout juste inférieurs à 8 % depuis l'été et le taux d'emploi ayant augmenté relativement rapidement au cours de l'année écoulée. En revanche, la production industrielle et les exportations en volume ont fléchi en janvier et la croissance du crédit est demeurée faible. Pour la suite, les indicateurs tirés des enquêtes pour février et mars laissent penser que l'activité économique devrait demeurer modérée à court terme.

La hausse annuelle de l'IPC a été relativement stable ces derniers mois, s'établissant à des niveaux légèrement supérieurs à ceux enregistrés à l'automne 2012. L'inflation globale a augmenté de 0,1 point de pourcentage en février 2013, ressortant à 2,8 %, principalement sous l'effet du renchérissement de l'énergie. Dans le même temps, la hausse de l'IPC hors énergie et produits alimentaires non transformés a fléchi de 0,3 point de pourcentage pour s'établir à 2,4 %. Pour l'avenir, les tensions inflationnistes devraient être contenues à moyen terme par le faible degré d'utilisation des facteurs travail et capital, tandis que les relèvements des prix administrés et des prix réglementés et la récente dépréciation de la livre sterling devraient freiner le recul de l'inflation. Lors de sa réunion du 4 avril 2013, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5 % et le montant de son programme de rachats d'actifs à 375 milliards de livres.

CHINE

En Chine, les indicateurs à court terme tendent à montrer que l'économie a continué de progresser à un rythme soutenu. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier s'est légèrement

redressé en mars par rapport à février et s'est établi nettement au-dessus du seuil de 50 qui indique une expansion, sous l'effet d'une hausse des nouvelles commandes et de la croissance de la production. La production industrielle et les ventes au détail ont légèrement fléchi en février, mais les indicateurs relatifs à l'investissement, notamment ceux qui portent sur l'investissement résidentiel, se sont sensiblement améliorés. À l'exception de celles à destination du Japon, qui ont stagné, les exportations ont également fortement augmenté en février, portant l'excédent commercial cumulé sur douze mois à son plus haut niveau depuis juin 2009. En données cumulées sur douze mois, les entrées au titre des investissements directs étrangers (IDE) se sont stabilisées au début de l'année, après avoir légèrement fléchi en 2012. En revanche, les investissements directs à l'étranger augmentent très fortement et rattrapent rapidement les flux d'IDE. La croissance de l'économie chinoise devrait être robuste en 2013, alimentée par la consommation privée, l'investissement dans l'immobilier résidentiel, les conditions financières accommodantes et l'amélioration progressive de l'environnement extérieur. En mars, le parlement chinois a fixé l'objectif de croissance du PIB à 7,5 % pour 2013, sans changement par rapport à 2012. Cet objectif pourrait être dépassé si la dynamique actuelle de la croissance se maintient.

La hausse annuelle des prix à la consommation a atteint 3,2 % en février, alimentée par une flambée saisonnière des prix des produits alimentaires, mais l'indice des prix à la production est demeuré négatif, limitant ainsi les tensions inflationnistes. Les indicateurs financiers et monétaires ont continué de progresser, notamment les données relatives aux crédits non bancaires.

1.4 TAUX DE CHANGE

Au cours du dernier mois, l'euro est resté globalement inchangé en termes effectifs. Le 3 avril 2013, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, était inférieur de 0,8 % à son niveau de début mars, également observé un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3).

En termes bilatéraux, l'euro s'est légèrement déprécié au cours du dernier mois vis-à-vis du dollar et de certaines grandes devises, tandis qu'il s'est principalement apprécié par rapport aux devises d'autres partenaires commerciaux importants de la zone euro. Entre le 1^{er} mars et le 3 avril 2013, l'euro s'est affaibli vis-à-vis du dollar (de 1,3 %), de la livre sterling (de 1,9 %), du franc suisse (de 0,6 %) et du yen (de 0,5 %). Au cours de la même période, l'euro s'est également déprécié vis-à-vis des devises d'autres économies asiatiques et de celles des principaux exportateurs de matières premières, tandis qu'il s'est renforcé par rapport aux devises des États d'Europe centrale et orientale membres de l'UE.

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.

Graphique 4 Taux de change effectif nominal de l'euro

(données quotidiennes ; indice T1 1999 = 100)



Source : BCE

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

Tableau 3 Évolutions du taux de change de l'euro

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

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

Source : BCE

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

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

Les données monétaires jusqu'en février 2013 confirment l'atonie du rythme sous-jacent d'expansion de la monnaie et du crédit observée sur une période prolongée. Le taux de croissance annuel de M1 a augmenté, sous l'effet d'un arbitrage au détriment des composantes moins liquides de l'agrégat large M3 et en faveur des dépôts à vue. S'agissant des contreparties, les arbitrages au détriment des engagements financiers à long terme et au profit de M3 se sont poursuivis. L'activité de prêt des IFM au secteur privé non financier de la zone euro est demeurée faible. Si cette atonie peut s'expliquer en grande partie par les conditions de la demande, les contraintes d'offre jouent également un rôle dans un certain nombre de pays, sous l'effet, en particulier, de la perception d'un risque élevé de la part des banques. Dans le même temps, les dernières données monétaires font état d'une poursuite de la normalisation de la situation et d'une atténuation de la fragmentation financière dans la zone euro.

AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 a fléchi pour s'établir à 3,1 % en février, après 3,5 % en janvier (cf. graphique 5), en dépit d'une entrée mensuelle. S'agissant des composantes, ce recul reflète deux évolutions opposées, à savoir une diminution notable au titre des instruments négociables et une forte hausse de l'agrégat monétaire étroit M1. Du côté des contreparties, le ralentissement de la progression de l'agrégat large en février est principalement attribuable à la faiblesse persistante de l'activité de prêt aux résidents de la zone euro et à une diminution de la position extérieure nette des IFM.

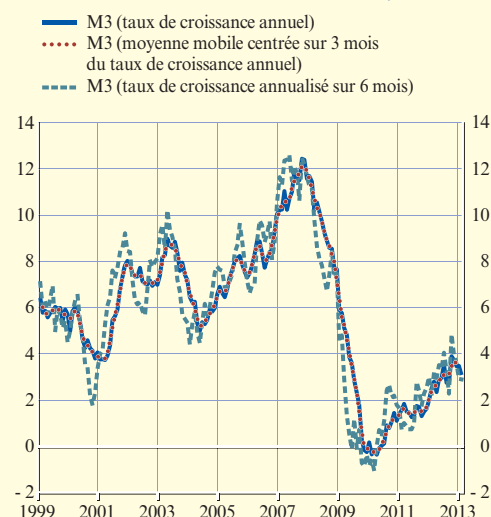
Le volume des principaux actifs des IFM de la zone euro s'est encore contracté en février, en liaison avec la poursuite du processus de réduction du levier d'endettement observé depuis le printemps 2012. Cette contraction reflète, en particulier, une diminution des créances sur l'Eurosystème, des avoirs extérieurs et des portefeuilles de titres de créance émis par les IFM de la zone. Ces baisses ont été partiellement compensées par une augmentation des prêts interbancaires et des portefeuilles de titres d'État détenus par les IFM.

PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des principales composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 s'est encore inscrit en hausse en février 2013, à 7,0 %, contre 6,6 % en janvier. Cette évolution résulte principalement d'arbitrages au détriment d'instruments moins liquides compris ou non dans M3 et au profit de dépôts à vue. S'agissant des contributions sectorielles, l'importante entrée mensuelle observée en février au titre des dépôts à vue est essentiellement attribuable aux ménages et, dans une moindre mesure cependant, aux sociétés non financières. D'une manière générale, ces entrées reflètent probablement l'aplatissement de la courbe des rendements et, dans une certaine mesure, également la préférence accrue pour la liquidité dans un contexte de forte incertitude au plan intérieur. M1 demeure donc le principal contributeur à la croissance de l'agrégat monétaire large, expliquant à hauteur de 3,6 points de pourcentage la croissance annuelle de M3 en février.

Graphique 5 Croissance de M3

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



Source : BCE

La progression annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue dans la zone euro (M2-M1) a ralenti, pour ressortir à 0,8 % en février, après 1,7 % en janvier. Cette évolution résulte d'une importante sortie mensuelle au titre des dépôts à court terme (d'une durée inférieure ou égale à deux ans) et, par conséquent, d'un fléchissement du taux de croissance annuel (- 4,8 % en février, après - 3,0 % en janvier). Considérées au niveau des pays, les données de février font apparaître des entrées au titre des dépôts à terme dans un certain nombre de pays en difficulté, signalant une amélioration de la confiance dans leur secteur bancaire.

La croissance annuelle des instruments négociables (M3-M2) a encore nettement fléchi en février, s'établissant à -9,1 % au lieu de -6,1 % en janvier. Ce recul résulte d'une forte sortie mensuelle enregistrée par les portefeuilles de titres de créance à court terme émis par les IFM et, dans une moindre mesure cependant, par les pensions. En revanche, les titres d'OPCVM monétaires ont fait apparaître une faible entrée mensuelle. Les remboursements auxquels les titres de créance à court terme des IFM ont donné lieu reflètent le processus de réduction du levier d'endettement des banques et la réorientation en faveur du financement par les dépôts au détriment du financement de marché ainsi que le niveau toujours élevé de liquidité de banque centrale, bien que celle-ci ait encore diminué en février.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (y compris les pensions), principale composante de M3 pour laquelle une ventilation sectorielle est rapidement disponible, s'est encore atténué en février, revenant à 4,3 %, après 4,5 % en janvier. Cette évolution masque une plus grande contribution des dépôts détenus par les ménages ainsi que, dans une moindre mesure, par les sociétés non financières. En revanche, la contribution du secteur des intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF), qui recouvre les OPCVM, a été moins importante en raison d'une sortie mensuelle.

PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

Le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro a légèrement diminué en février, revenant à -0,2 %, contre 0,0 % en janvier, reflétant une contraction de ses deux composantes (cf. tableau 4). La croissance annuelle des créances sur les administrations

Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires

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

	Encours en pourcentage de M3 ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 Janv.	2013 Fév.
M1	52,7	2,4	2,9	4,7	6,3	6,6	7,0
Billets et pièces en circulation	8,8	6,1	5,6	5,3	3,0	1,5	1,4
Dépôts à vue	43,9	1,7	2,3	4,6	7,0	7,7	8,2
M2 - M1 (= autres dépôts à court terme)	39,6	2,5	2,5	1,3	1,6	1,7	0,8
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	18,3	3,0	2,1	- 1,2	- 2,1	- 3,0	- 4,8
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,4	2,1	2,9	3,7	5,0	6,2	6,1
M2	92,4	2,5	2,7	3,2	4,2	4,4	4,3
M3 - M2 (= instruments négociables)	7,6	0,0	2,6	1,5	- 2,7	- 6,1	- 9,1
M3	100,0	2,2	2,7	3,0	3,6	3,5	3,1
Créances sur les résidents de la zone euro		1,2	1,4	0,9	0,5	0,0	- 0,2
Créances sur les administrations publiques	5,3	8,6	9,2	8,3	4,5	3,6	
Prêts aux administrations publiques	- 4,6	- 1,7	1,5	1,9	0,1	- 1,8	
Créances sur le secteur privé	0,3	- 0,3	- 1,0	- 1,3	- 1,1	- 1,2	
Prêts au secteur privé	0,7	- 0,1	- 0,6	- 0,8	- 0,9	- 0,9	
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾	1,1	0,5	- 0,1	- 0,4	- 0,5	- 0,4	
Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)		0,4	- 2,4	- 4,4	- 5,1	- 5,2	- 5,3

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

publiques s'est ralentie pour s'inscrire à 3,6 %, après 4,5 % en janvier. Cette évolution mensuelle résulte largement de deux opérations qui se sont globalement compensées, liées à la liquidation d'une IFM dans un des pays de la zone euro, qui a conduit au remplacement des prêts au secteur des administrations publiques par des avoirs en obligations d'État détenus par les IFM.

Le taux de croissance annuel des concours au secteur privé s'est établi à -1,2 % en février, après -1,1 % en janvier. Les flux mensuels observés entre janvier et février ont quelque peu diminué s'agissant des prêts et se sont inscrits en forte baisse pour les avoirs en titres autres que des actions, reflétant des évolutions liées à la restructuration du secteur bancaire espagnol. Plus précisément, certaines IFM espagnoles ont procédé, en février, au transfert d'actifs (prêts aux sociétés non financières pour l'essentiel) vers la SAREB, structure de défaillance récemment créée et classée dans le secteur des AIF, et ont reçu en échange des titres émis par cet organisme. Ces opérations ont entraîné une réduction des encours de prêts des IFM aux sociétés non financières, contrebalancée par un flux entrant en titres autres que des actions. La contraction annuelle des prêts des IFM au secteur privé (corrigés des cessions de prêts et de l'activité de titrisation et, par conséquent, également corrigés des transferts précités de prêts à la SAREB) est ressortie à -0,4 % en février, après -0,5 % en janvier.

S'agissant des prêts des IFM aux sociétés non financières (corrigés des cessions et de la titrisation), qui ont enregistré une très faible entrée, leur croissance annuelle a légèrement augmenté, ressortant à -1,4 % en février, contre -1,5 % en janvier (cf. tableau 5). Celle des prêts des IFM aux ménages (corrigés des cessions et de la titrisation) est restée inchangée, s'établissant à 0,4 % en février. Le flux mensuel a été nul, reflétant les flux positifs toujours observés pour les prêts au logement et les nouveaux remboursements nets au titre des crédits à la consommation.

Dans l'ensemble, la croissance des prêts est restée modeste dans la zone euro. Tandis que l'évolution des prêts au secteur privé non financier est globalement conforme aux observations passées, traduisant le stade du cycle d'activité, des facteurs d'offre comme de demande pèsent sur le rythme de croissance des prêts, avec une grande hétérogénéité entre les pays. La situation économique actuelle et la persistance

Tableau 5 Prêts des IFM au secteur privé

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

	Encours en pourcentage du total ¹⁾	Taux de croissance annuels					
		2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 Janv.	2013 Fév.
Sociétés non financières	41,7	0,7	0,1	- 0,8	- 1,9	- 2,5	- 2,6
Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾	—	0,9	0,3	- 0,5	- 1,4	- 1,5	- 1,4
≤ à 1 an	25,1	0,7	0,1	- 0,7	- 1,7	- 0,5	0,4
> à 1 an et ≤ à 5 ans	17,4	- 3,0	- 2,7	- 3,2	- 4,5	- 4,9	- 5,2
> à 5 ans	57,5	2,0	1,0	0,0	- 1,1	- 2,5	- 3,0
Ménages ³⁾	48,5	1,2	0,4	0,2	0,4	0,5	0,5
Corrigés des cessions et de la titrisation ²⁾	—	1,9	1,4	1,0	0,8	0,4	0,4
Crédits à la consommation ⁴⁾	11,4	- 1,8	- 2,1	- 2,4	- 2,9	- 3,1	- 3,3
Prêts au logement ⁴⁾	73,1	1,8	0,9	0,8	1,1	1,4	1,4
Autres prêts	15,5	0,9	0,2	- 0,7	- 0,7	- 1,1	- 1,1
Sociétés d'assurance et fonds de pension	0,9	- 3,2	- 5,3	- 9,1	- 4,2	7,3	9,4
Autres intermédiaires financiers non monétaires	9,0	- 1,9	- 3,4	- 2,8	- 1,3	- 1,4	- 0,5

Source : BCE

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

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

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

3) Conformément à la définition du SEC 95

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

d'une forte incertitude continuent de se refléter dans la faiblesse de la demande de prêts bancaires. Dans le même temps, la fragmentation des marchés financiers, bien que s'atténuant ces derniers mois, freine la croissance du crédit. Enfin, la nécessité de réduire le niveau d'endettement des ménages et des entreprises dans un certain nombre de pays pèse également sur la progression des prêts.

Le taux de variation annuel des engagements financiers à plus long terme (hors capital et réserves) est demeuré nettement négatif en février 2013, s'établissant à - 5,3 %, contre - 5,2 % en janvier. Les dépôts à long terme ont à nouveau enregistré de faibles sorties en février. Elles ont résulté du dénouement d'opérations de titrisation antérieures et du fait que le secteur détenteur de monnaie de la zone euro a continué de transférer des montants modérés de ces instruments vers les dépôts inclus dans M3, dans le contexte d'aplatissement de la courbe des rendements observé depuis début 2012. Comme dans le cas des titres de créance à court terme, les émissions nettes de titres de créance à long terme par les IFM de la zone euro sont demeurées négatives. Ces évolutions tendent à indiquer que les banques

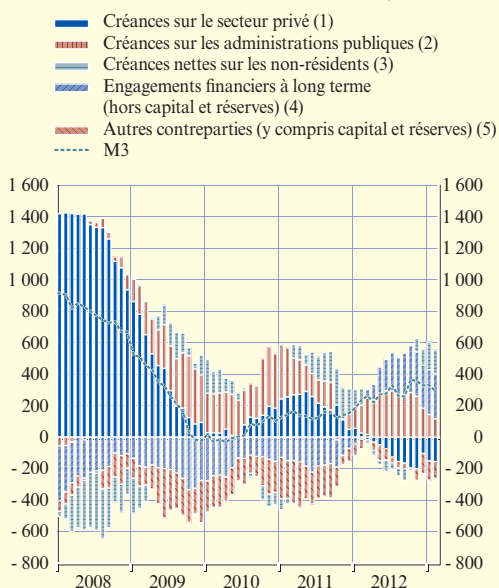
ont pu satisfaire leurs besoins de financement soit en réduisant globalement leur bilan, soit grâce à la liquidité obtenue notamment dans le cadre des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans et/ou par le renforcement de leur base de dépôts. Le poste « capital et réserves » a poursuivi sa forte progression en février, reflétant la recapitalisation des établissements bancaires dans plusieurs pays de la zone euro.

La position extérieure nette des IFM de la zone euro a diminué de 9 milliards d'euros en février, après les fortes entrées de capitaux observées dans la zone au cours des quatre mois précédents (cf. graphique 6). Sur douze mois, la position créditrice nette des IFM de la zone euro s'est améliorée de 151 milliards d'euros en février, après 175 milliards en janvier. L'encadré 2 analyse les évolutions des engagements extérieurs nets dans une sélection de pays de la zone euro.

Dans l'ensemble, les données jusqu'en février confirment l'atonie persistante de la dynamique sous-jacente de la monnaie et du crédit. Les conditions de la demande expliquent en grande partie la faiblesse actuelle des prêts des IFM, bien que des contraintes d'offre pèsent également sur la croissance du crédit dans un certain nombre de pays de la zone euro. Dans le même temps, les dernières données monétaires continuent de signaler une atténuation de la segmentation financière dans la zone euro, notamment en ce qui concerne le financement bancaire, malgré l'absence de nouvelles entrées nettes de capitaux en février. Néanmoins, le rééquilibrage des flux de financement entre les principaux pays de la zone euro s'est poursuivi et la base de dépôts s'est encore renforcée dans un certain nombre de pays en difficulté. Tous ces facteurs ont permis une nouvelle réduction de l'excédent de liquidité de banque centrale, en particulier par le remboursement anticipé, par certaines IFM, des fonds levés dans le cadre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans.

Graphique 6 Contreparties de M3

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



Source : BCE

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

Encadré 2

ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS NETS DANS UNE SÉLECTION DE PAYS DE LA ZONE EURO

À la veille de la crise financière de 2007, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, le Portugal et la Slovaquie enregistraient d'importants engagements extérieurs nets, qui s'accompagnaient de déficits élevés du compte de transactions courantes (cf. le tableau ci-dessous)¹. Malgré des améliorations significatives des soldes de leurs comptes de transactions courantes, la position extérieure nette de ces pays s'est encore détériorée pendant la crise, sauf dans le cas de l'Estonie. D'importants engagements extérieurs nets se sont également accumulés en Irlande, à Chypre et en Slovaquie. Le présent encadré examine succinctement les évolutions de la position extérieure nette de ces pays entre 2007 et 2012.

Un examen plus détaillé de la composition des positions extérieures nettes

En Grèce, en Espagne et au Portugal, une proportion importante des engagements extérieurs nets en 2012 était constituée d'« autres investissements », qui incluaient les prêts du secteur privé, les prêts des programmes UE-FMI et les engagements extérieurs des autorités monétaires (cf. graphique A). L'Espagne a aussi enregistré des engagements nets importants sur les investissements de portefeuille en obligations, en partie sous l'effet des obligations sécurisées émises par les banques espagnoles lors de l'essor du marché de l'immobilier. Dans les « économies en voie de rattrapage », à savoir l'Estonie, la Slovaquie et la République tchèque, l'investissement direct a joué un rôle plus important. L'Irlande a représenté un cas particulier dans la mesure où ses engagements nets étaient intégralement constitués de titres de participation et ses avoirs nets principalement d'investissements de portefeuille en obligations, du fait en partie des activités des OPCVM.

Les facteurs à l'origine des évolutions récentes des positions extérieures nettes

Parmi les pays de la zone euro affichant des engagements extérieurs nets élevés, seule l'Estonie a constaté une amélioration de sa position extérieure nette entre 2007 et 2012. Cette évolution est due en partie à des « effets liés aux transactions » positifs sur fond de redressement rapide du solde des transactions courantes (cf. graphique B). Les autres pays ont observé une détérioration de leur position extérieure nette, continuant à enregistrer des déficits du compte de transactions courantes après le déclenchement de la crise financière, au moins pendant un certain temps. En outre, certains de ces pays ont enregistré une diminution de leur PIB nominal, ce qui a mécaniquement dégradé leur ratio position extérieure nette rapportée au PIB.

1 Dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, des engagements extérieurs nets excédant 35 % du PIB sont considérés comme un signe de déséquilibre extérieur potentiel.

Solde des transactions courantes et position extérieure nette

(en pourcentage du PIB)

	2007 ¹⁾		2012 ²⁾	
	Solde des transactions courantes	Position extérieure nette	Solde des transactions courantes	Position extérieure nette
Estonie	- 15,9	- 72,0	- 0,3	- 54,9
Irlande	- 5,4	- 19,6	4,3	- 96,0
Grèce	- 14,6	- 96,1	- 4,8	- 107,1
Espagne	- 10,0	- 78,1	- 2,2	- 90,4
Chypre	- 15,6	- 15,1	- 5,5	- 78,4
Portugal	- 10,1	- 87,9	- 2,4	- 110,7
Slovénie	- 4,8	- 21,8	1,1	- 43,2
Slovaquie	- 6,2	- 59,4	1,4	- 62,6

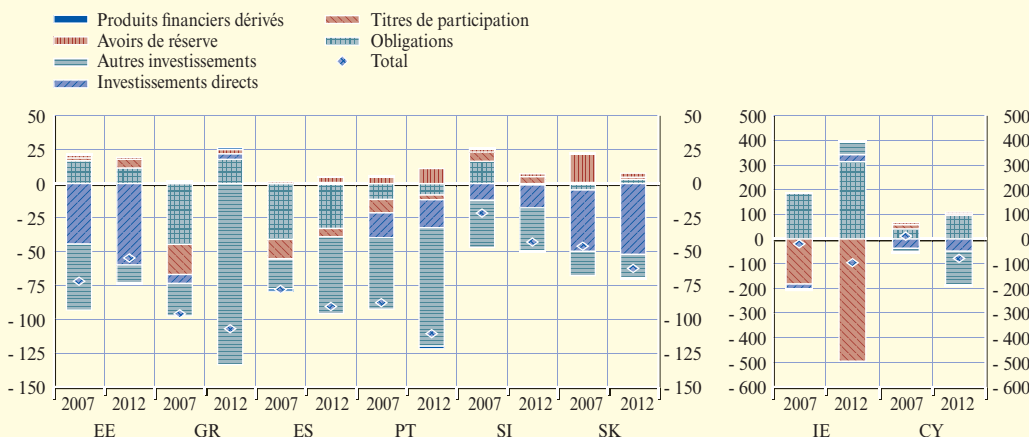
Source : Eurostat

1) 2008 pour Chypre et la Slovaquie

2) Les données se rapportent aux quatre trimestres allant jusqu'au troisième trimestre 2012 inclus.

Graphique A Ventilation de la position extérieure nette en 2007 et en 2012, par instruments

(en pourcentage du PIB)



Source : Eurostat

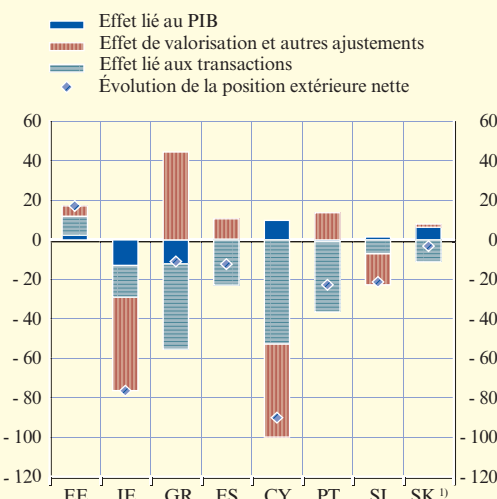
Note : 2012 se rapporte à T3, sauf dans le cas de l'Espagne, où il se rapporte à T2.

En Irlande, à Chypre et en Slovaquie, les effets de valorisation négatifs ont également contribué à la détérioration des positions extérieures. Cette aggravation reflète en partie des évolutions défavorables des prix des actifs, qui peuvent avoir des effets particulièrement importants sur des places financières traitant des actifs et des engagements extérieurs bruts de montant élevé². En revanche, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, le Portugal et la Slovaquie ont enregistré des plus-values nettes. Les plus-values de la Grèce, par exemple, proviennent essentiellement d'une baisse marquée de la valeur des titres grecs détenus par les investisseurs étrangers. Les pays de la zone euro ont aussi tendance à enregistrer des plus-values nettes lors d'une dépréciation de l'euro, les avoirs extérieurs étant en partie libellés en devises, tandis que l'essentiel des engagements extérieurs est libellé en euros. Entre 2007 et 2012, l'euro s'est déprécié de 4 % en termes effectifs nominaux.

En résumé, tandis que des progrès substantiels ont été réalisés en matière de correction des déficits excessifs des transactions courantes dans un certain nombre de pays de la zone euro, il y a eu peu, voire pas, d'amélioration visible à ce jour de leur position extérieure nette. La diminution des engagements extérieurs nets de ces pays nécessitera de nouvelles améliorations de leurs comptes de transactions courantes et un retour à une croissance positive du PIB, soulignant la nécessité d'efforts résolus en vue d'une amélioration de la compétitivité.

Graphique B Facteurs contribuant à l'évolution de la position extérieure nette entre 2007 et le troisième trimestre 2012

(en pourcentage du PIB)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Notes : Une modification du ratio position extérieure nette/PIB peut être due à une variation du PIB nominal (« effet lié au PIB »), à un déséquilibre des transactions financières avec le reste du monde (« effet lié aux transactions ») ou à « l'effet de valorisation et autres ajustements », recouvrant la réévaluation des avoirs et engagements extérieurs sous l'effet des variations des prix des actifs et des taux de change.

1) Pour la Slovaquie, le point de départ est le quatrième trimestre 2008.

2 Les effets de valorisation englobent également d'autres effets, comme les changements apportés aux méthodes de collecte des données et la correction d'erreurs passées dans les données.

2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

En janvier 2013, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro a continué de diminuer. Cette baisse a concerné l'ensemble des principaux secteurs. Le rythme de progression annuel des titres de créance émis par les sociétés non financières est encore demeuré nettement supérieur à sa moyenne historique, mais a légèrement fléchi. Le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées est resté pratiquement inchangé en janvier par rapport au mois précédent.

TITRES DE CRÉANCE

En janvier 2013, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro a diminué, s'inscrivant à 1,3 %, après 1,8 % le mois précédent (cf. tableau 6). Cette baisse a concerné l'ensemble des principaux secteurs, ce taux revenant de 14,0 % à 13,3 % pour les sociétés non financières, de 2,9 % à 2,4 % pour les administrations publiques, de 1,5 % à 1,2 % pour les institutions financières non monétaires, et de - 1,3 % à - 2,0 % pour les IFM.

Cette modération de l'activité globale d'émission de titres de créance est attribuable à une contraction plus prononcée des émissions de titres à court terme (- 8,2 % en janvier 2013, contre - 7,2 % en décembre 2012) et à un recul de la croissance annuelle des émissions de titres à long terme (2,3 % en janvier, après 2,8 % en décembre). L'activité de refinancement est restée concentrée sur le compartiment à long terme du marché, notamment à taux fixe. Le rythme de progression annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe a légèrement diminué, revenant de 5,2 % en décembre à 4,8 % en janvier. Parallèlement, les émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable se sont encore contractées pour s'inscrire à - 5,8 % en rythme annuel en janvier, contre - 5,1 % le mois précédent.

S'agissant des évolutions à court terme, le ralentissement de l'activité d'émission de titres de créance a également concerné l'ensemble des principaux secteurs et a été plus prononcé que ne l'indiquent les taux de croissance annuels (cf. graphique 7). Le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions de titres de créance a fléchi par rapport au pic de 1,4 % enregistré en octobre 2012 pour s'inscrire à - 0,3 % en janvier 2013 pour l'ensemble des titres de créance. En janvier, ce taux a baissé par rapport au mois précédent, ressortant à - 5,4 % au lieu de - 2,8 % pour les IFM et à 15,4 % au lieu de 15,8 % pour les sociétés non financières. S'agissant des institutions financières non monétaires, le taux a augmenté, passant de 0,6 % à 0,9 % sur la même période.

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

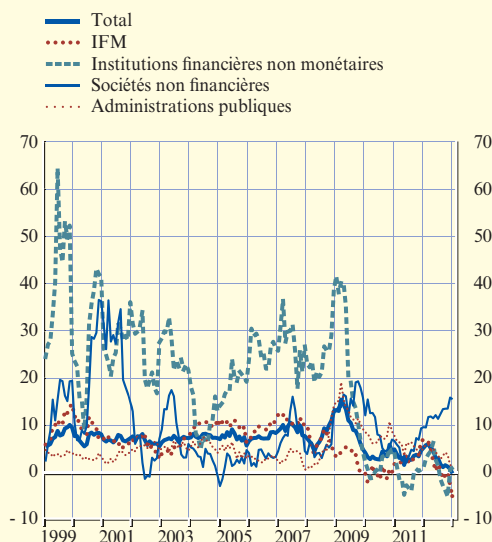
Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros) 2013 Janv.	Taux de croissance annuels ¹⁾					
		2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2012 Déc.	2013 Janv.
Titres de créance	16 689	4,1	4,2	3,7	2,9	1,8	1,3
IFM	5 397	4,6	3,7	3,5	1,2	- 1,3	- 2,0
Institutions financières non monétaires	3 317	- 0,6	2,4	0,9	0,5	1,5	1,2
Sociétés non financières	993	6,7	9,3	10,9	12,7	14,0	13,3
Administrations publiques	6 982	5,7	4,7	4,3	4,1	2,9	2,4
dont :							
Administrations centrales	6 298	4,7	3,8	3,5	3,6	2,5	2,2
Autres administrations publiques	684	16,7	14,3	12,8	9,1	6,1	4,6
Actions cotées	4 656	1,6	1,4	1,0	1,0	1,2	1,1
IFM	442	10,8	10,1	5,6	5,2	4,9	2,7
Institutions financières non monétaires	367	3,6	3,1	2,9	2,9	4,1	4,2
Sociétés non financières	3 847	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6

Source : BCE

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

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

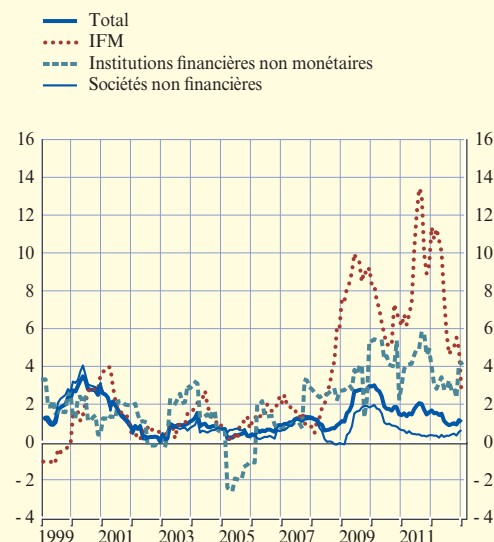
(taux de croissance annualisés sur six mois ; données cvs)



Source : BCE

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

ACTIONS COTÉES

En janvier 2013, le taux de croissance annuel des actions cotées émises par les résidents de la zone euro est resté globalement stable par rapport au mois précédent, s'inscrivant à 1,0 %, ce qui traduit des évolutions modérées des émissions dans les principaux secteurs (cf. graphique 8). Le taux de croissance annuel des émissions d'actions par les IFM est resté à 5,0 %, niveau supérieur à ceux des émissions des institutions financières non monétaires (2,9 %) et des sociétés non financières (0,4 %).

2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

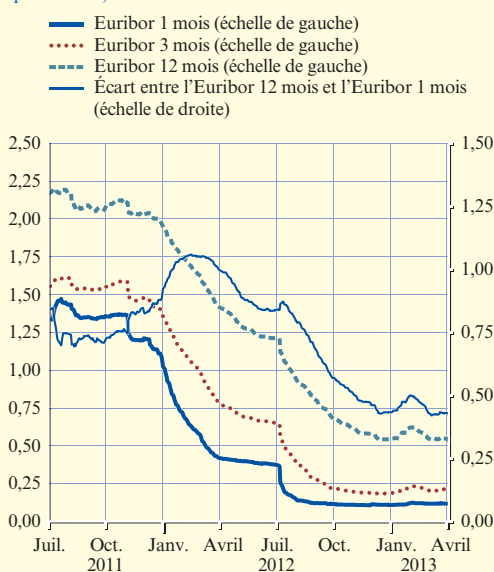
Les taux d'intérêt du marché monétaire sont restés globalement stables entre début mars et début avril 2013. Au cours de la troisième période de constitution des réserves obligatoires de l'année, qui a débuté le 13 mars, l'Eonia est demeuré historiquement faible, reflétant le bas niveau des taux directeurs de la BCE ainsi que la persistance d'un excédent de liquidité très important sur le marché monétaire au jour le jour.

Les taux en blanc du marché monétaire sont restés globalement stables entre début mars et début avril 2013. Le 3 avril, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,12 %, 0,21 %, 0,33 % et 0,54 %. Ainsi, le taux de l'échéance la plus courte et celui de l'échéance la plus longue sont demeurés inchangés par rapport à ceux observés le 6 mars, tandis que les taux à 3 mois et à 6 mois ont augmenté de 1 point de base. En conséquence, l'écart entre les taux Euribor 12 mois et 1 mois – un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire – est resté stable à 42 points de base le 3 avril (cf. graphique 9).

Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'établissait à 0,08 % le 3 avril, soit 2 points de base au-dessus du niveau du 6 mars. Par conséquent, l'écart entre ce taux et le taux Euribor correspondant a fléchi de 1 point de base.

Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire

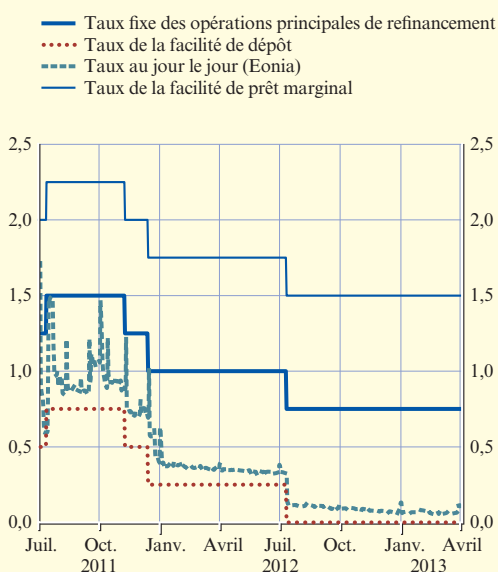
(en pourcentage annuel ; écart en points de pourcentage ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : BCE et Thomson Reuters

Les taux d'intérêt implicites tirés des prix des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances juin, septembre et décembre 2013 et mars 2014 ont augmenté de, respectivement, 4, 5, 3 et 1 points de base par rapport aux niveaux constatés le 6 mars, pour se situer à 0,22 %, 0,25 %, 0,28 % et 0,31 % le 3 avril.

Entre le 6 mars et la fin de la deuxième période de constitution de réserves de 2013, le 12 mars, l'Eonia est resté stable autour de 0,065 %, dans un contexte de persistance d'un excédent de liquidité. Les mêmes niveaux ont été observés au cours de la période de constitution qui a débuté le 13 mars, à l'exception du dernier jour du premier trimestre 2013, où l'Eonia a atteint un pic à 0,11 % (cf. graphique 10).

Entre le 6 mars et le 3 avril, l'Eurosystème a mené plusieurs opérations de refinancement. Lors des opérations principales de refinancement de la troisième période de constitution des réserves obligatoires de 2013, réalisées les 12, 19 et 26 mars et le 2 avril, l'Eurosystème a alloué, respectivement, 127,3 milliards, 119,4 milliards, 123,2 milliards et 124,9 milliards d'euros. L'Eurosystème a également effectué deux opérations de refinancement à plus long terme en mars, toutes deux sous forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement : le 12 mars, une opération de refinancement exceptionnelle assortie d'une échéance correspondant à la durée d'une période de constitution de réserves (pour une allocation de 4,2 milliards d'euros) et, le 27 mars, une opération à trois mois (pour une allocation de 9,1 milliards). En outre, les contreparties ont continué d'avoir la possibilité de rembourser volontairement par anticipation, sur une base hebdomadaire, les fonds alloués dans le cadre des opérations à long terme d'une durée de trois ans du 21 décembre 2011 et du 29 février 2012. Le 3 avril, 244,7 milliards d'euros avaient été remboursés depuis le 30 janvier 2013, dont 162,5 milliards au titre de l'opération du 21 décembre 2011 et 82,3 milliards au titre de celle du 29 février 2012.

L'Eurosystème a également conduit quatre opérations de retrait de liquidité à une semaine dans le cadre d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux maximum de soumission de 0,75 %, les 12, 19 et 26 mars et le 2 avril. Par ces opérations, l'Eurosystème a absorbé un montant de liquidité équivalant à la totalité du portefeuille d'obligations détenues dans le cadre du Programme pour les marchés de titres.

Après avoir atteint des records historiques au cours du deuxième trimestre 2012, l'excédent de liquidité a continué de diminuer lors de la deuxième période de constitution de réserves de 2013 (revenant de 545,2 milliards d'euros à 442,7 milliards). Cette évolution résulte essentiellement des remboursements par anticipation des fonds alloués lors des deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans. Tandis que la moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt a baissé pour revenir à 145,3 milliards d'euros, contre 184,3 milliards lors de la précédente période de constitution de réserves, les excédents détenus en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants ont diminué en moyenne, revenant de 360,9 milliards à 297,4 milliards.

2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

Entre fin février et le 3 avril 2013, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA se sont inscrits en recul modéré dans la zone euro, diminuant de quelque 13 points de base, pour s'établir aux alentours de 1,7 %. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont légèrement fléchi sur la même période, ressortant à 1,8 % environ le 3 avril. Le sentiment des marchés à l'égard du risque est resté généralement positif, jusqu'à mi-mars, malgré les faibles perspectives de croissance, avant de se détériorer quelque peu en raison des incertitudes au plan intérieur dans certains pays de la zone euro. Aux États-Unis, le sentiment des marchés a reflété, entre autres, la décision politique de reporter la date butoir pour les coupes budgétaires. Au Japon, les rendements des emprunts publics à long terme ont fléchi de 10 points de base environ sur fond d'anticipations d'un nouvel assouplissement monétaire. Les incertitudes relatives aux évolutions ultérieures sur les marchés obligataires de la zone euro se sont un peu atténuées au cours de la période sous revue. Les indicateurs de marché font état d'anticipations d'inflation à long terme qui demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

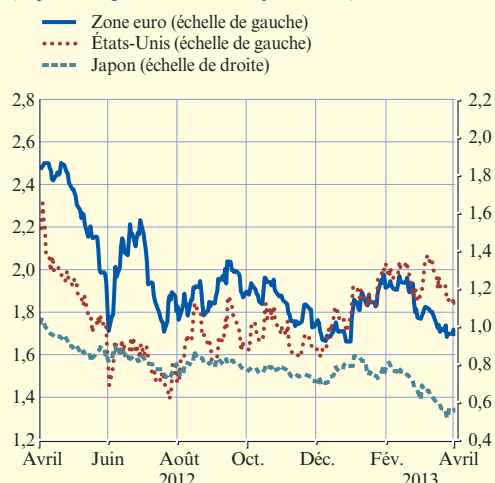
Entre fin février et le 3 avril, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA se sont inscrits en recul modéré dans la zone euro, diminuant de quelque 13 points de base, pour s'établir aux alentours de 1,7 % le 3 avril (cf. graphique 11). Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont légèrement fléchi, de 7 points de base, ressortant à 1,8 % environ le 3 avril. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans se sont repliés de 10 points de base au cours de cette même période, revenant à 0,6 % le 3 avril.

Les rendements des titres d'emprunt public notés AAA de la zone euro sont demeurés globalement stables jusqu'à mi-mars, en dépit des perspectives macroéconomiques maussades. En particulier, les perspectives de croissance de la zone euro ont été affectées par les récentes publications de données relatives à l'emploi et à l'activité manufacturière. Toutefois, après l'annonce du plan d'aide à Chypre, les rendements des titres d'emprunt public notés AAA de la zone euro ont légèrement diminué en raison de nouveaux mouvements de report sur les valeurs sûres.

Les rendements des emprunts publics à long terme aux États-Unis ont légèrement fléchi pour s'établir à 1,8 % environ. Lors de sa réunion du 20 mars, le Système fédéral de réserve a décidé de maintenir ses programmes d'achats d'actifs au rythme de 85 milliards de dollars par mois et renouvelé ses indications prospectives sur les taux, s'engageant à maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau aussi longtemps que le chômage demeurerait supérieur à 6,5 % et que les perspectives d'inflation resteraient inférieures à 2,5 %. Le Congrès des États-Unis a adopté une loi assurant le financement du gouvernement fédéral jusqu'à fin septembre, limitant ainsi l'incidence négative sur la croissance américaine des coupes automatiques dans les dépenses. Les données économiques relatives aux États-Unis ont dans l'ensemble été contrastées, avec des chiffres positifs concernant l'emploi, l'immobilier et l'industrie manufacturière, alors que certaines données d'enquête ont été plus mauvaises que prévu, reflétant peut-être les inquiétudes relatives à l'incidence potentielle des coupes dans les dépenses publiques.

Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

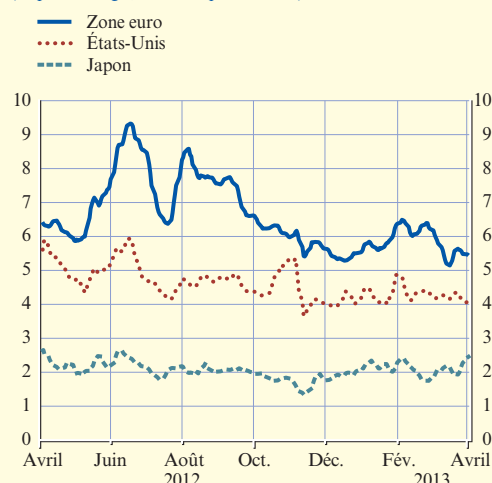


Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters

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

Graphique 12 Volatilité implicite du marché des emprunts publics

(en pourcentage ; données quotidiennes)



Source : Bloomberg

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

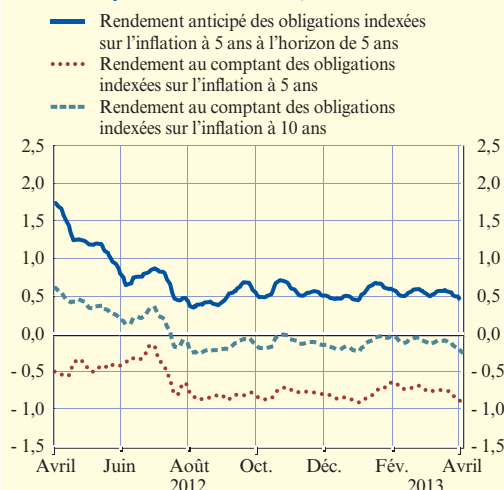
Au cours de la période sous revue, les compartiments du marché des emprunts publics de la zone euro qui se trouvaient sous tension ont connu des évolutions diverses. La situation s'est généralement améliorée jusqu'à mi-mars, avec une baisse globale des rendements observée sur le marché secondaire et des émissions confortables sur le marché primaire. Dans certains pays en difficulté de la zone euro ne bénéficiant pas d'un programme de l'UE et du FMI, les émissions réalisées depuis le début de l'année ont même été plus importantes que l'an dernier sur la même période, ce qui reflète une diminution de la perception du risque de perte extrême et de la contagion transfrontière liée à l'annonce des opérations monétaires sur titres (OMT) l'an dernier. Toutefois, après l'annonce de l'accord sur une aide à Chypre, alors que la réaction initiale du marché obligataire était plutôt positive, le sentiment du marché à l'égard du risque s'est un peu détérioré. Ce phénomène s'explique essentiellement par le fait que les intervenants de marché se sont inquiétés des conséquences potentielles de l'accord chypriote pour d'autres pays en difficulté, ce qui a entraîné une hausse modérée des rendements obligataires de certains pays de la zone euro confrontés à des tensions.

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme des marchés obligataires de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite tirée des options, a diminué au cours de la période sous revue. À mi-mars, elle a enregistré un nouveau point bas, s'inscrivant à 5,1 %, son plus bas niveau depuis avril 2010 (cf. graphique 12) avant d'augmenter à la fin de la période sous revue, pour atteindre 5,3 %. En revanche, la volatilité implicite aux États-Unis est restée globalement inchangée à des niveaux relativement faibles (4 %), proches de ceux d'avant la crise.

Les rendements des emprunts publics à dix ans et à cinq ans de la zone euro indexés sur l'inflation ont diminué de 15 points de base environ entre fin février et le 3 avril, s'établissant à quelque - 0,3 % et - 0,9 % respectivement (cf. graphique 13). Les perspectives de croissance ont pesé sur les taux réels, en particulier pour les échéances à court terme. S'agissant des échéances plus longues, les taux d'intérêt réels implicites anticipés dans la zone euro (à cinq ans dans cinq ans) ont reculé de 13 points de base, à 0,4 %.

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

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

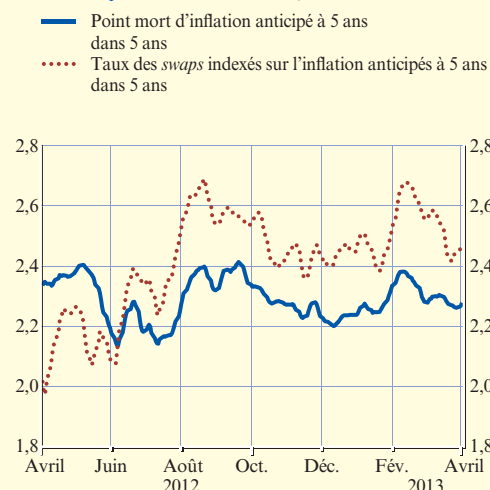


Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

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

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

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

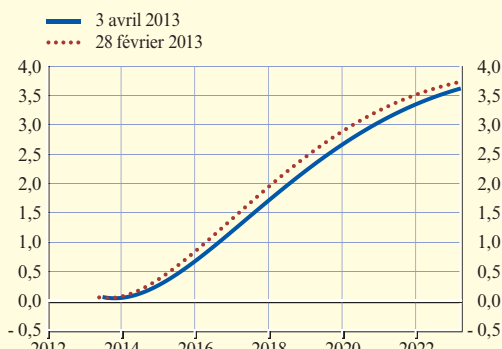
Notes : Depuis fin août 2011, les points morts d'inflation sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des points morts estimés séparément pour la France et l'Allemagne. Avant cette date, les points morts d'inflation étaient calculés en comparant les rendements de la courbe des rendements nominaux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

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, calculés à partir des obligations indexées sur l'inflation, ont diminué de moins de 10 points de base pour s'établir à 2,5 % environ à la fin de la période sous revue (cf. graphique 14). Le taux correspondant des *swaps* indexés sur l'inflation anticipés est resté globalement inchangé, à 2,3 % environ en fin de période. Dans l'ensemble, les indicateurs de marché font état d'anticipations d'inflation qui demeurent fermement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix ¹.

La structure par termes des taux d'intérêt implicites anticipés au jour le jour dans la zone euro s'est légèrement déplacée vers le bas pour l'ensemble des échéances au cours de la période considérée, reflétant la détérioration des perspectives d'activité économique (cf. graphique 15).

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

Notes : La courbe des rendements implicites anticipés extraite de la structure par terme des taux d'intérêt observés sur le marché reflète les anticipations du marché sur les niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme. La méthode utilisée pour calculer ces courbes des rendements implicites anticipés est exposée à la rubrique *Euro area yield curve* du site internet de la BCE. Les données utilisées dans l'estimation sont calculées à partir des rendements des emprunts publics de la zone euro notés AAA.

¹ Pour une analyse plus approfondie de l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme, cf. l'article intitulé *L'évaluation de l'ancrage des anticipations d'inflation à plus long terme* du *Bulletin mensuel* de juillet 2012

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par des sociétés de la zone euro (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM) se sont creusés pour toutes les classes de notation. Cette évolution tient au creusement des écarts de rendement sur les obligations émises par des institutions financières, les écarts de rendement des obligations des émetteurs non financiers restant inchangés dans l'ensemble. Au total, les écarts de rendement des obligations du secteur privé demeurent faibles en comparaison historique.

2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

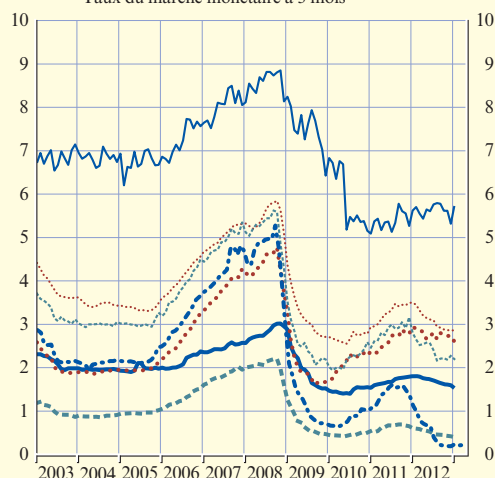
En janvier 2013, les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement sont restés inchangés pour les échéances à court terme, tandis qu'ils ont diminué pour les échéances à plus long terme. S'agissant des sociétés non financières, les taux débiteurs sont demeurés globalement inchangés pour les prêts de faible montant, quelle que soit l'échéance. En ce qui concerne les prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières, les taux ont diminué pour les échéances à court terme et ont augmenté pour les prêts à long terme. Les écarts entre les taux des prêts de faible montant et ceux des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières sont demeurés importants. Ils se sont légèrement resserrés pour les échéances les plus longues mais ont augmenté pour les prêts à court terme.

En janvier 2013, les taux d'intérêt à court terme appliqués aux dépôts par les IFM ont enregistré de faibles variations, à la hausse pour les sociétés non financières et à la baisse pour les ménages. Les taux des découverts bancaires ont légèrement progressé, tant pour les sociétés non financières que pour les ménages. S'agissant des taux débiteurs appliqués par les IFM, les taux à court terme appliqués aux prêts au logement sont restés stables, à 2,9 %, tandis que ceux appliqués aux prêts à la consommation ont augmenté, passant de 5,3 % en décembre 2012 à 5,6 % en janvier 2013. En ce qui concerne les sociétés non financières, les taux à court terme appliqués aux prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros) ont diminué de 8 points de base en janvier, à 2,2 %, tandis que les taux à court terme appliqués aux prêts de faible montant (inférieur à 1 million d'euros) sont restés quasiment inchangés, à 3,8 % (cf. graphique 16). Par conséquent, l'écart entre les taux à court terme appliqués aux prêts de faible montant accordés aux sociétés non financières et les taux correspondants appliqués aux prêts de montant élevé a légèrement augmenté en janvier, s'établissant à 160 points de base. La persistance de ce niveau élevé indique que les conditions de financement des petites et moyennes entreprises demeurent durablement moins favorables que celles des grandes entreprises. Les taux d'intérêt appliqués aux découverts ont augmenté de 3 points de base, à 8,4 % pour les ménages et à 4,0 % pour les sociétés non financières.

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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

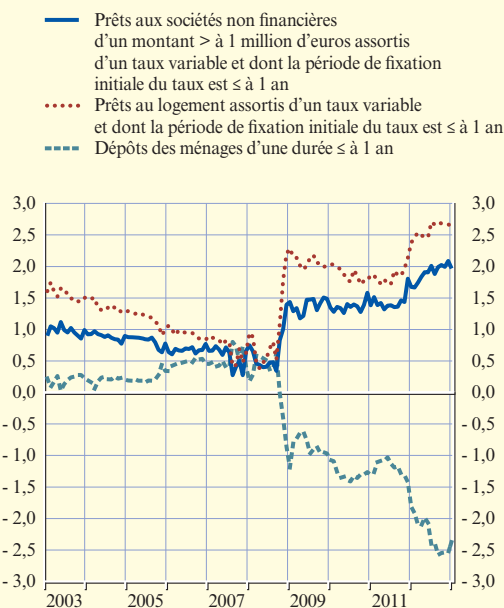


Source : BCE

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

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

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

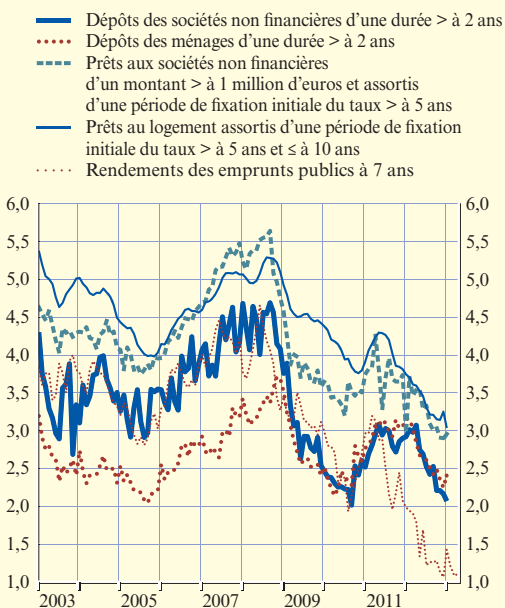


Source : BCE

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

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE

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

Dans l'ensemble, en raison de la progression de l'Euribor en janvier 2013, l'écart entre le taux du marché monétaire à 3 mois et les taux à court terme appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages a diminué, revenant à 2,6 points de pourcentage, tandis que l'écart par rapport aux taux correspondants appliqués aux sociétés non financières a diminué de 10 points de base, à 2,0 points de pourcentage (cf. graphique 17).

Dans une perspective plus longue, depuis début 2012, les taux à court terme appliqués par les IFM à la fois aux prêts au logement et aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières ont diminué de 60 points de base environ. Cette évolution reflète dans une certaine mesure la répercussion des variations des taux de marché sur les taux débiteurs bancaires à la suite des baisses des taux directeurs de la BCE depuis novembre 2011, ainsi que l'incidence des mesures non conventionnelles mises en œuvre ou annoncées par la BCE au cours de cette période. En effet, la diminution des taux débiteurs à court terme résulte notamment des améliorations substantielles des coûts de financement des banques et de leur accès au financement.

S'agissant des échéances à plus long terme, les taux appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des ménages ont augmenté en janvier de 17 points de base, à 2,4 %, tandis que les taux correspondants appliqués aux dépôts des sociétés non financières ont diminué de 9 points de base, à 2,1 %. Les taux appliqués aux prêts au logement à long terme ont diminué, tandis que les taux appliqués aux prêts à long terme consentis aux sociétés non financières ont augmenté. En particulier, les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans et inférieure ou égale à dix ans ont diminué

de 22 points de base, à 3,0 %, demeurant à des niveaux historiquement faibles. En revanche, les taux à long terme appliqués aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières dont la période de fixation initiale du taux est supérieure à cinq ans ont augmenté de 5 points de base, à 3,0 % (cf. graphique 18). Les taux à long terme appliqués aux prêts de faible montant accordés aux sociétés non financières sont restés globalement inchangés, à 3,4 %. L'écart entre les taux d'intérêt à long terme appliqués aux prêts de faible montant et ceux appliqués aux prêts de montant élevé a continué de se réduire, revenant de 50 points de base en décembre 2012 à 43 points de base en janvier 2013, restant cependant supérieur à sa moyenne historique enregistrée depuis 2003 (30 points de base). Les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA ayant augmenté de 36 points de base, à 1,4 % en janvier, l'écart entre ces taux et les taux débiteurs à long terme s'est resserré à la fois pour les prêts au logement et pour les prêts aux sociétés non financières.

Si l'on se place dans une perspective plus longue, l'écart entre les taux débiteurs à long terme et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA s'est légèrement creusé courant 2012 et en janvier 2013. Cette évolution reflète une baisse des rendements des emprunts publics notés AAA, dans le contexte d'un mouvement de report vers les valeurs sûres, plus accentuée que la diminution des taux débiteurs à long terme des IFM, notamment ceux appliqués aux sociétés non financières mais également ceux pratiqués pour les ménages. Dans le même temps, la diminution des taux débiteurs à long terme reflète également la répercussion des baisses antérieures des taux d'intérêt directeurs de la BCE et les avantages découlant des mesures non conventionnelles de la BCE telles que les deux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans effectuées en décembre 2011 et février 2012, ainsi que les bénéfices tirés de l'annonce des OMT en septembre 2012.

2.6 MARCHÉS BOURSISERS

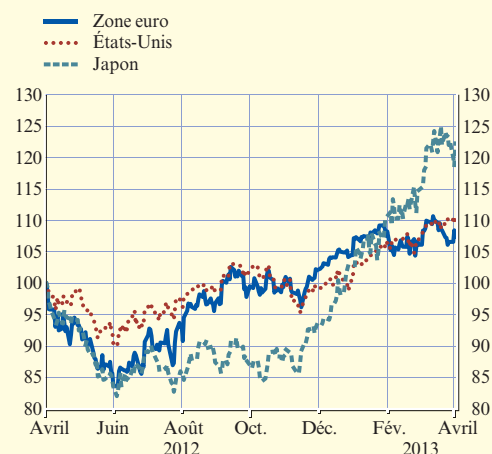
Entre fin février et le 3 avril 2013, les cours boursiers ont légèrement augmenté, de 0,4 %, dans la zone euro. Sur la même période, ils ont progressé de 2,6 % aux États-Unis. Au cours de la deuxième moitié de la période sous revue, les évolutions de la situation chypriote ont pesé sur les cours boursiers de la zone euro, notamment dans le secteur bancaire. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, est demeurée historiquement faible tant dans la zone euro qu'aux États-Unis.

Entre fin février et le 3 avril 2013, les cours boursiers de la zone euro et des États-Unis, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx et l'indice Standard & Poor's 500, ont augmenté, respectivement, de 0,4 %, et 2,6 % (cf. graphique 19). Dans la zone euro, les cours boursiers du secteur non financier ont progressé de 1,4 %, affichant une bien meilleure performance que ceux du secteur financier, en baisse de 4,4 %. Aux États-Unis, en revanche, les cours boursiers du secteur financier et du secteur non financier ont augmenté de 2,1 % et 2,5 %, respectivement. Sur la même période, au Japon, les cours des actions mesurés par l'indice Nikkei 225 ont gagné 7 % environ.

S'agissant des marchés obligataires, les incertitudes sur le plan intérieur dans certains pays de la zone euro n'ont pas eu d'incidence significative sur les

Graphique 19 Indices boursiers

(indice : 1^{er} avril 2012 = 100 ; données quotidiennes)



Source : Thomson Reuters

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

cours des actions pendant la première moitié de la période sous revue. Les données économiques publiées dans la zone euro ont confirmé la faiblesse des perspectives de croissance. Toutefois, en moyenne, ces données ont été meilleures qu'attendu par les marchés, notamment pour les indicateurs fondés sur des estimations jusqu'à mi-mars. Les ratios cours/bénéfice ont légèrement augmenté durant la période sous revue, mais sont demeurés inférieurs aux moyennes historiques. Après l'adoption d'un programme d'ajustement macroéconomique pour Chypre, le sentiment positif a été de courte durée, les marchés ayant spéculé sur les conséquences potentielles de l'accord chypriote. En conséquence, les actions bancaires de la zone euro ont nettement baissé à la fin de la période sous revue.

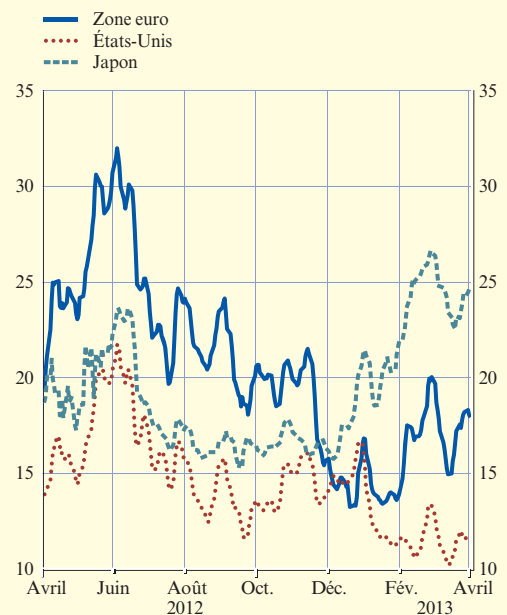
Aux États-Unis, les données économiques publiées ont continué de surprendre favorablement, notamment en ce qui concerne la situation sur le marché du travail, en partie en raison du redressement persistant des anticipations relatives à la croissance du PIB. L'accord politique sur le report des coupes dans les dépenses jusqu'à fin septembre 2013 et la décision du Système fédéral de réserve de maintenir son programme d'achats d'actifs et de renouveler ses indications prospectives ont eu une incidence positive sur le sentiment des marchés. L'évolution de l'indice Standard & Poor's 500, qui a atteint un nouveau plafond à la fin de la période sous revue, a retenu l'attention. Au Japon, les cours des actions ont fortement progressé (de 7 %) sur fond d'anticipations par le marché d'un nouvel assouplissement monétaire.

L'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, est revenue de 19 % à 18 % durant la période sous revue. Aux États-Unis, elle est restée pratiquement inchangée à quelque 12 %, mais a atteint mi-mars son plus bas niveau sur six ans (cf. graphique 20). La volatilité implicite des cours boursiers de la zone euro est également restée faible au regard des évolutions passées, revenant aux niveaux de fin 2012 après la hausse temporaire observée sur les deux premiers mois de 2013. Toutefois, fin mars, la volatilité a légèrement augmenté, en raison d'incertitudes sur le plan intérieur dans certains pays de la zone euro.

Les évolutions des sous-indices sectoriels des marchés boursiers de la zone euro ont été contrastées entre fin février et le 3 avril 2013. La baisse la plus notable a concerné le secteur financier, tandis que les hausses les plus fortes ont été enregistrées dans les secteurs des télécommunications, de la consommation et de la santé. Les cours boursiers des sociétés financières ont reculé, essentiellement sous l'effet de l'incertitude liée à la restructuration du secteur bancaire à Chypre et des inquiétudes des intervenants de marché à propos des conséquences plus larges du processus à l'échelle de la zone euro. Aux États-Unis, l'ensemble des sous-indices sectoriels (à l'exception des produits de base) ont enregistré des hausses, les secteurs des services collectifs, de la consommation et de la santé affichant les progressions les plus notables.

Graphique 20 Volatilité implicite des marchés boursiers

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



Source : Bloomberg

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

3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,7 % en mars 2013, après 1,8 % en février. Le déclin actuel des taux annuels d'inflation reflète essentiellement l'évolution de la composante énergie de l'indice des prix. L'évolution des prix devrait rester contenue à moyen terme, dans un contexte de faible activité économique dans la zone euro. Les anticipations d'inflation sont solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme. Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix continuent d'être globalement équilibrés à moyen terme.

3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH global est revenue de 1,8 % en février 2013 à 1,7 % en mars. Cette évolution reflète une forte baisse du taux de progression annuel de la composante énergie, en partie contrebalancée par l'accélération de la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie et des services, tandis que le taux d'inflation de la composante produits alimentaires est demeuré inchangé.

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

Un examen plus détaillé des principaux agrégats de l'IPCH montre que la hausse des prix de l'énergie s'est ralentie, à 1,7 % en mars, selon l'estimation rapide d'Eurostat, contre 3,9 % en janvier et en février. La hausse inchangée des prix de l'énergie en février reflète, d'une part, une progression annuelle légèrement plus forte des prix des carburants destinés au transport et, d'autre part, une moindre hausse des prix du gaz.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse globale des prix des produits alimentaires (transformés et non transformés) est restée inchangée en mars, à 2,7 %. Aucune information officielle n'est

Tableau 7 Évolution des prix

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

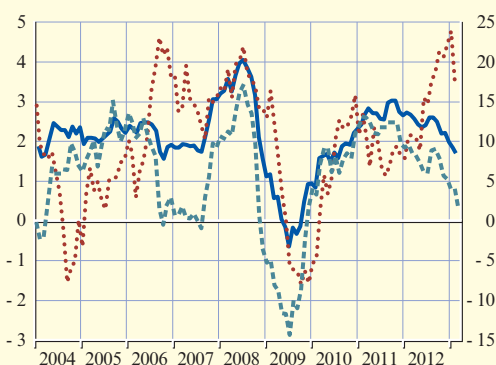
Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE à partir des données de Thomson Reuters

1) La hausse de l'IPCH (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en mars 2013 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

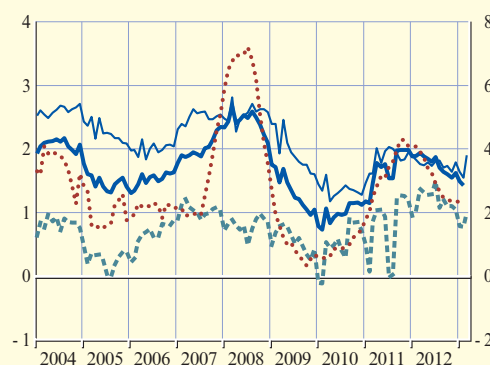
Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

— IPCH global (échelle de gauche)
 Produits alimentaires non transformés (échelle de gauche)
 - - - Énergie (échelle de droite)



— IPCH global hors énergie et produits alimentaires non transformés (échelle de gauche)
 Produits alimentaires transformés (échelle de droite)
 - - - Produits manufacturés hors énergie (échelle de gauche)
 — Services (échelle de gauche)



Source : Eurostat

disponible pour ce mois s'agissant de la ventilation des composantes produits alimentaires. La hausse des prix des produits alimentaires non transformés s'est ralentie, revenant à 3,5 % en février, après 4,8 % en janvier, son taux le plus élevé depuis juillet 2008, essentiellement en raison d'un ralentissement marqué de l'augmentation annuelle des prix des légumes. La hausse des prix des produits alimentaires transformés est restée inchangée à 2,3 % en février, reflétant des évolutions mineures des rythmes annuels de variation des principales sous-composantes.

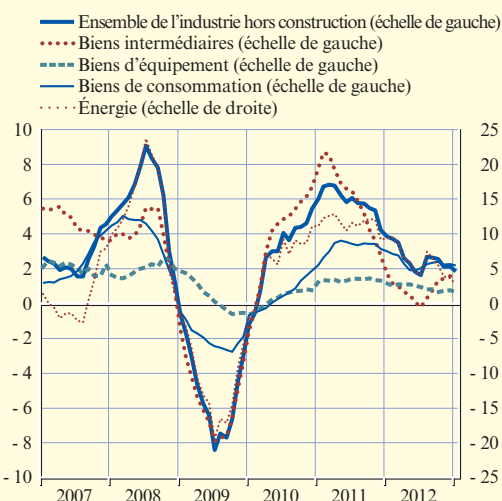
Selon les calculs des services de la BCE fondés sur l'estimation rapide d'Eurostat, l'IPCH hors énergie et produits alimentaires s'est établi à 1,5 % en mars, contre 1,3 % en février. Cette mesure de l'inflation sous-jacente comporte deux composantes principales : les produits manufacturés hors énergie et les services. Le rythme annuel de variation des prix des produits manufacturés hors énergie est demeuré inchangé en février, à 0,8 %. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie s'est accentuée en mars 2013 pour s'établir à 1,0 %. La hausse des prix des services s'est également accélérée, ressortant à 1,9 % en mars 2013, après 1,5 % en février. La forte augmentation observée entre février et mars résultait très probablement de l'épisode de volatilité lié au calendrier des vacances de Pâques.

3.2 PRIX À LA PRODUCTION

Aucune nouvelle donnée relative aux prix à la production à l'échelle de la zone euro n'est devenue disponible entre la parution du *Bulletin mensuel* de mars et la date d'arrêt du numéro d'avril. Selon les données nationales disponibles, le taux de variation annuel des prix à la production (hors construction) dans la zone euro a très probablement fléchi en février, après un recul modeste en janvier. Les prix à la production dans l'industrie (hors construction) ont augmenté de 1,9 % en rythme annuel en janvier 2013, après 2,1 % en décembre 2012 (cf. tableau 7 et graphique 22). Une baisse des taux de variation annuels a pu être observée pour l'ensemble des principales composantes, tout particulièrement pour celle de l'énergie, qui est revenue de 3,6 % en décembre à 2,8 % en janvier. En conséquence, le taux de variation annuel de l'indice des prix à la production

Graphique 22 Ventilation des prix à la production

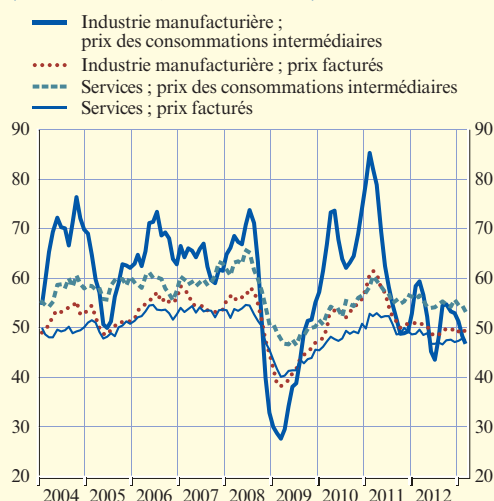
(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)



Source : Markit

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

dans l'industrie hors construction et énergie s'est ralenti, s'établissant à 1,4 % en janvier 2013, contre 1,6 % en décembre 2012. En aval de la chaîne de production, le taux de variation annuel de la composante biens de consommation alimentaires de l'indice des prix à la production a atteint 3,9 % en janvier, après 3,8 % le mois précédent. Dans le même temps, le taux de variation annuel des biens de consommation non alimentaires a fléchi de 0,2 point de pourcentage, ressortant à 0,3 % en janvier, soit le taux annuel le plus faible constaté depuis deux ans. En amont du processus de formation des prix, le taux de croissance annuel de l'indice des prix à la production de la composante biens intermédiaires est revenu à 1,3 % en janvier, après 1,6 % en décembre.

Les indices globaux tirés de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne indiquent que les anticipations de prix des entreprises sont restées nettement inférieures à leurs moyennes historiques en mars. S'agissant de l'enquête auprès des directeurs d'achat (cf. graphique 23), l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a diminué, revenant de 48,3 en février à 46,8 en mars ; de même, l'indice des prix à la production est revenu de 49,9 à 49,2, restant en deçà du seuil de 50, 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 ont encore reculé en mars, les anticipations étant ressorties en baisse dans tous les secteurs. Globalement, les données sur les prix à la production et celles tirées des enquêtes font état d'une atténuation des tensions en amont.

L'encadré 3 examine les tendances des prix à la production dans la zone euro pour les ventes intérieures et extérieures et compare la vigueur de ces tendances avant et après le début de la crise en 2008. Il montre un glissement des tendances relativement fortes des prix intérieurs durant la période qui a précédé la crise à des tendances relativement fortes des prix pratiqués vis-à-vis de l'extérieur dans la plupart des pays et secteurs de la zone euro.

ENCADRÉ 3

PRIX À LA PRODUCTION RELATIFS AUX VENTES SUR LES MARCHÉS INTÉRIEURS ET EXTÉRIEURS

Les évolutions des prix à la production dans l'industrie fournissent aux analystes deux types d'informations. Sur le plan intérieur, elles donnent des indications sur les tensions inflationnistes s'exerçant au niveau du consommateur final qui sont susceptibles de se développer le long de la chaîne de production. Sur le plan extérieur, elles fournissent des indications sur la compétitivité. Dans ce dernier cas, il est utile de prendre en compte les prix de vente sur les marchés tant intérieurs qu'extérieurs, étant donné que, du point de vue de chaque entreprise, la structure de la fixation des prix est probablement déterminée sur la base des ventes globales et de la rentabilité. Cet encadré examine les tendances des prix à la production dans la zone euro pour les ventes sur les marchés intérieurs et extérieurs et compare la force de ces tendances avant et après le début de la crise en 2008.

Tendances récentes dans la zone euro

Les prix à la production dans la zone euro relatifs aux ventes sur les marchés intérieurs sont une agrégation des prix de vente intérieurs réalisés dans chacun des pays de la zone euro, tandis que les prix relatifs aux ventes à destination d'autres pays de la zone euro sont comptabilisés dans les prix extérieurs. Au cours des années antérieures à la crise, les prix à la production dans la zone euro relatifs aux ventes intérieures ont enregistré une hausse nettement plus prononcée que ceux relatifs aux ventes extérieures, mais ont également affiché une baisse plus importante immédiatement après la crise (cf. graphique A). Au cours des dernières années, les prix intérieurs et extérieurs ont évolué de façon globalement similaire. S'agissant des prix extérieurs, la hausse a été plus importante pour les ventes intra-zone euro que pour les ventes à des pays situés hors de la zone euro avant le début de la crise, mais plus faible depuis la crise.

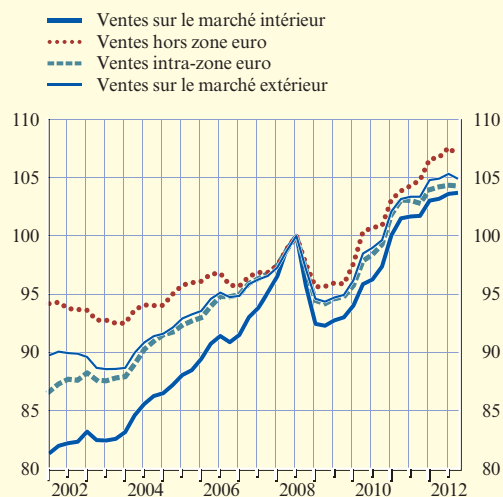
Ces tendances relatives reflètent largement les évolutions économiques générales des différentes régions. Par exemple, le dynamisme de la demande intérieure observé dans un certain nombre de pays de la zone euro au cours de la période ayant précédé la crise a entraîné des tensions à la hausse sur les prix de vente intérieurs. À l'inverse, après le début de la crise, la vigueur relative de la demande étrangère extérieure à la zone euro a entraîné des hausses plus importantes des prix des ventes hors zone euro.

Tendances par pays de la zone euro et par secteurs

Tout comme d'autres séries agrégées, les évolutions des prix à la production au niveau de la zone euro recouvrent des mouvements assez hétérogènes dans les différents pays. En outre, il existe des différences considérables entre les pays dans la composition du secteur

Graphique A Prix globaux à la production dans le secteur manufacturier de la zone euro

(indice : T3 2008 = 100)



Sources : Calculs BCE et Eurostat

industriel en termes de production de biens intermédiaires, de biens d'équipement et de biens de consommation ¹. Cela implique, par exemple, que les pays dont la production de biens intermédiaires est importante peuvent enregistrer des mouvements plus prononcés en termes de hausse globale des prix à la production, en raison de l'incidence plus marquée des fluctuations des cours des matières premières. Par conséquent, il est préférable de comparer les évolutions des prix intérieurs et extérieurs au niveau tant du pays que du secteur.

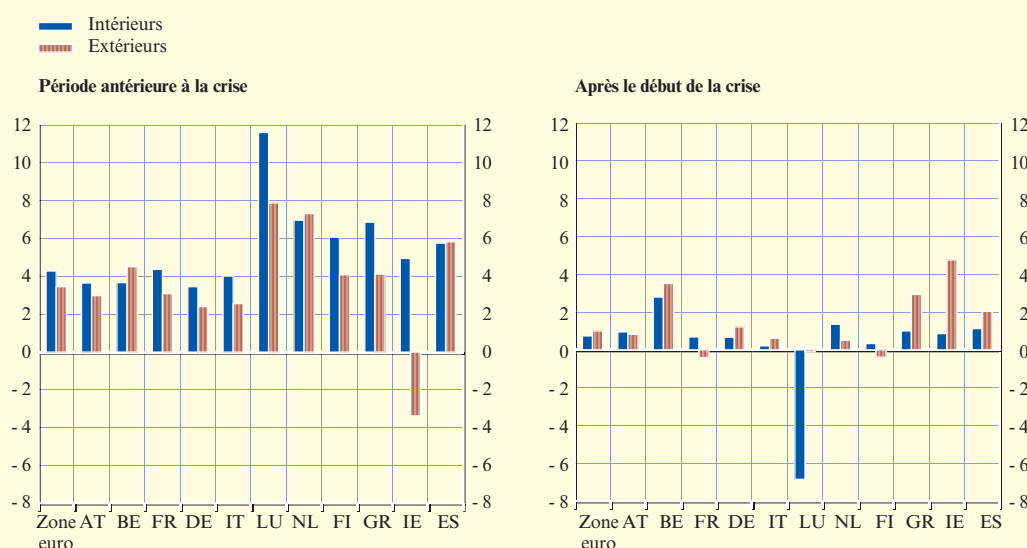
S'agissant du secteur des biens intermédiaires, au cours de la période de quatre ans ayant précédé la crise, les prix intérieurs ont augmenté de 4,3 % par an en moyenne dans la zone euro, soit une progression plus forte que celle des prix extérieurs (3,5 % par an). Après le début de la crise, ces amplitudes relatives se sont légèrement inversées, avec des hausses annuelles moyennes de 0,7 % pour les prix intérieurs et de 1,0 % pour les prix extérieurs (cf. graphique B). Ce rééquilibrage des tendances a été constaté dans la majorité des pays de la zone euro et a été particulièrement prononcé en Grèce, en Irlande et au Luxembourg. Par exemple, en Grèce, la hausse annuelle moyenne des prix intérieurs a été supérieure de quelque 3 points de pourcentage à celle des prix extérieurs au cours de la période antérieure à la crise, et inférieure d'environ 2 points de pourcentage après son déclenchement.

Un tableau similaire peut être observé pour le secteur des biens d'équipement au niveau de la zone euro et dans la majorité des pays qui la composent, en particulier en Finlande, mais aussi en Grèce et au Luxembourg (cf. graphique C). En Finlande, cette inversion des évolutions relatives reflète essentiellement le fait que, à la forte baisse annuelle moyenne de 6,2 % des prix extérieurs

¹ Cf. également l'encadré intitulé *Nouvelle année de référence fixée à 2010 pour les indices et les pondérations des statistiques conjoncturelles* de la présente édition du *Bulletin mensuel*. Par exemple, la pondération dans l'indice global des prix à la production est relativement élevée en Irlande et à Chypre pour le secteur des biens de consommation non durables, en Allemagne et en Finlande pour celui des biens d'équipement et au Luxembourg et à Malte pour le secteur des biens intermédiaires.

Graphique B Prix à la production dans le secteur des biens intermédiaires

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



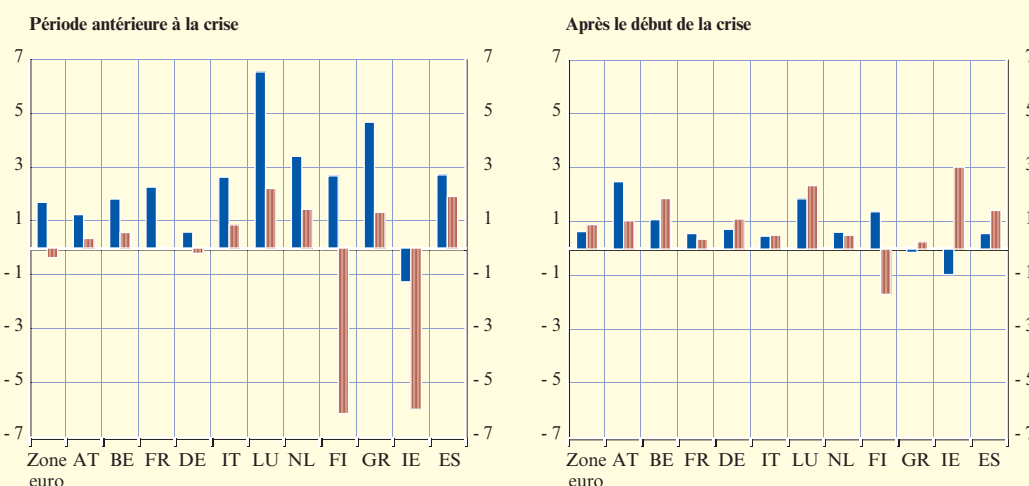
Source : Calculs BCE et Eurostat

Notes : La période antérieure à la crise s'étend du troisième trimestre 2004 au troisième trimestre 2008. La période qui suit le début de la crise va du troisième trimestre 2008 au quatrième trimestre 2012. Les séries de prix extérieurs ne sont pas disponibles pour le Portugal. Pour des raisons de présentation, les pays ne sont pas listés dans l'ordre établi par le protocole de l'UE.

Graphique C Prix à la production dans le secteur des biens d'équipement

(variations annuelles moyennes en pourcentage)

■ Intérieurs
■ Extérieurs



Source : Calculs BCE et Eurostat

Notes : La période antérieure à la crise s'étend du troisième trimestre 2004 au troisième trimestre 2008. La période qui suit le début de la crise va du troisième trimestre 2008 au quatrième trimestre 2012. Les séries de prix extérieurs ne sont pas disponibles pour le Portugal. Pour des raisons de présentation, les pays ne sont pas listés dans l'ordre établi par le protocole de l'UE.

enregistrée au cours de la période ayant précédé la crise a succédé une diminution annuelle moyenne de 1,7 % après le début de la crise.

Enfin, en ce qui concerne le secteur des biens de consommation non durables² dans l'ensemble de la zone euro, la hausse moyenne des prix intérieurs a de nouveau été plus forte que celle des prix extérieurs au cours de la période ayant précédé la crise, tendance qui s'est inversée en partie par la suite (cf. graphique D). Ce schéma s'est répété dans un certain nombre de pays, notamment en France, en Grèce et en Espagne. Toutefois, il n'a pas été aussi homogène entre les pays que dans le cas des biens intermédiaires et des biens d'équipement. Par exemple, en Belgique, les hausses moyennes des prix extérieurs ont été moins fortes que celles des prix intérieurs sur les deux périodes, tandis qu'en Allemagne, elles ont été plus prononcées.

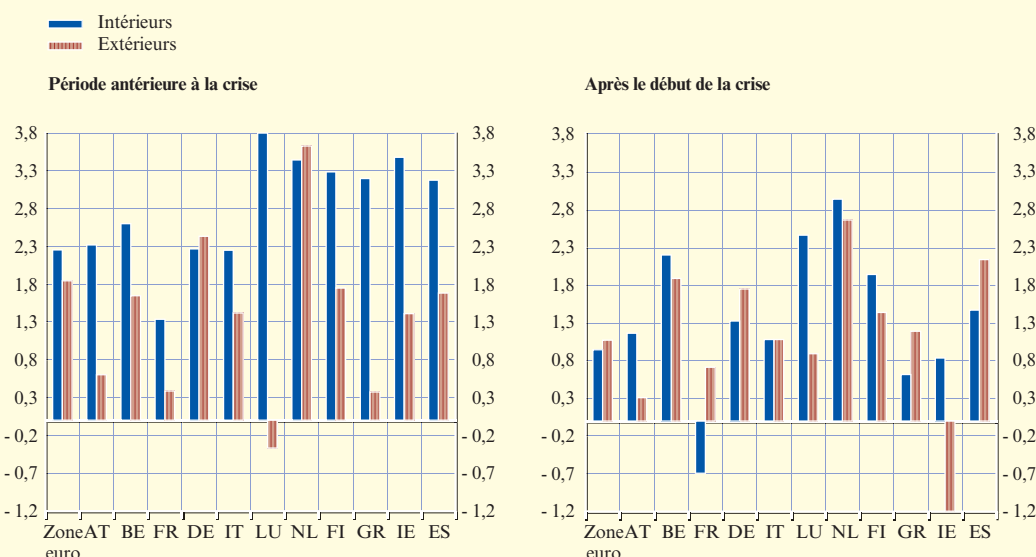
Les évolutions des tendances des prix tant intérieurs qu'extérieurs semblent être plus prononcées dans les plus petits pays de la zone euro. Cette situation peut souvent traduire la plus grande spécialisation des activités dans ces pays et la possibilité que les secteurs considérés soient dominés par un petit nombre de grandes entreprises exerçant leur activité au niveau international. Dans ces cas-là, si une entreprise dominante subit une forte pression pour ajuster ses prix sur les marchés internationaux par exemple, ou bien si elle perd rapidement de l'importance sur le marché national parce qu'elle relocalise sa production, cela se répercutera sur les évolutions des prix à la production de l'ensemble du secteur industriel.

Globalement, le passage d'un niveau des prix intérieurs relativement élevé au cours de la période ayant précédé la crise à un niveau des prix extérieurs relativement élevé après son déclenchement peut être constaté sur l'ensemble des secteurs dans les pays de la zone euro. Dans un certain nombre de cas, cette situation peut refléter le maintien des prix à un niveau faible par les entreprises pour les ventes hors du

2 L'accent est mis ici sur le secteur des biens de consommation non durables, les biens durables ne représentant qu'un très faible poids dans l'indice des prix à la production pour le secteur manufacturier et le secteur industriel.

Graphique D Prix à la production dans le secteur des biens de consommation non durables

(variations annuelles moyennes en pourcentage)



Source : Calculs BCE et Eurostat

Notes : La période antérieure à la crise s'étend du troisième trimestre 2004 au troisième trimestre 2008. La période qui suit le début de la crise va du troisième trimestre 2008 au quatrième trimestre 2012. Les séries de prix extérieurs ne sont pas disponibles pour le Portugal. Pour des raisons de présentation, les pays ne sont pas listés dans l'ordre établi par le protocole de l'UE.

territoire national et les gains de parts de marché résultant de l'utilisation des marges bénéficiaires réalisées sur des marchés intérieurs dynamiques au cours de la période antérieure à la crise. Depuis le début de la crise, ce mode de fixation des prix a été remis en question compte tenu de la forte détérioration des conditions de la demande intérieure. Toutefois, au regard de ces conditions, le relatif ajustement à la baisse des prix intérieurs semble jusqu'à présent avoir été modeste dans nombre de pays de la zone euro, en particulier dans ceux qui connaissent des difficultés financières. Une évaluation concluante du comportement de fixation des prix devrait se fonder sur des données encore plus détaillées, eu égard notamment à la nature hautement spécialisée des secteurs manufacturiers dans les plus petites économies.

3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Comme le montrent les indicateurs de coûts de main-d'œuvre les plus récemment publiés, les tensions internes sur les prix provenant des coûts de main-d'œuvre sont restées modérées en 2012 (cf. tableau 10 et graphique 24). La progression des salaires a montré des signes de modération par rapport à 2011, dans un contexte d'affaiblissement de l'activité économique et d'augmentation des ressources inutilisées sur le marché du travail.

Au quatrième trimestre 2012, ainsi que sur l'ensemble de l'année, la croissance des salaires, mesurée tant en termes de salaire horaire que par personne, s'est sensiblement ralentie au niveau de la zone euro par rapport à l'année précédente. Cette évolution a été plus marquée dans le secteur public que dans le secteur privé. Dans le même temps, les indicateurs de coûts de main-d'œuvre ont affiché des divergences importantes selon les pays. Alors que les salaires nominaux et les coûts unitaires de main-d'œuvre augmentent très peu ou même diminuent dans certaines économies de la zone, la croissance des salaires demeure soutenue dans d'autres.

Tableau 8 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2010	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Salaires négociés	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Indice des coûts horaires de main-d'œuvre	1,5	2,2	1,6	2,2	1,5	1,9	1,8	1,3
Rémunération par tête	1,9	2,1	1,7	2,2	1,9	1,7	1,8	1,3
Pour mémoire :								
Productivité du travail	2,5	1,2	0,1	0,7	0,4	0,3	0,0	- 0,2
Coûts unitaires de main-d'œuvre	- 0,7	0,9	1,6	1,5	1,4	1,4	1,7	1,4

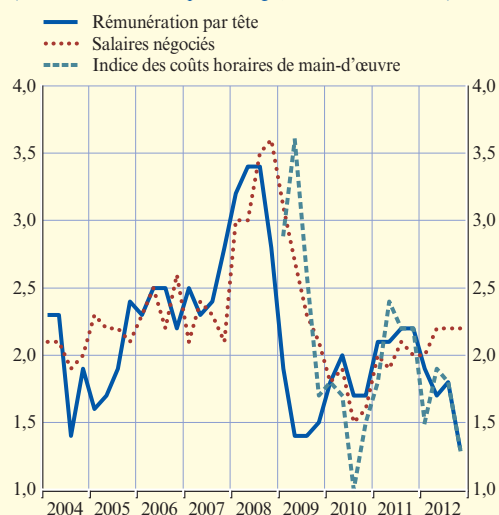
Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

Au niveau de la zone euro, la progression annuelle des salaires négociés est demeurée inchangée à 2,2 % au quatrième trimestre 2012 par rapport au trimestre précédent. Globalement, la croissance annuelle moyenne a atteint 2,1 % en 2012 contre 2,0 % en 2011. Les données provisoires relatives aux salaires négociés pour le premier trimestre 2013 vont dans le sens d'une nouvelle modération de cet indicateur. Le taux de croissance annuel des coûts horaires de main-d'œuvre a nettement fléchi, revenant de 1,8 % au troisième trimestre 2012 à 1,3 % au quatrième trimestre. Ce ralentissement a principalement reflété les évolutions dans l'économie non marchande, qui ont essentiellement été marquées par les variations enregistrées dans le secteur des administrations publiques, tandis que la décélération a été moins prononcée dans le secteur marchand. Dans l'ensemble, les coûts non salariaux ont continué de progresser à un rythme plus rapide que la composante salaires et traitements des coûts horaires de main-d'œuvre de la zone euro. Sur l'ensemble de l'année 2012, la croissance de la rémunération horaire s'est inscrite à 1,6 % seulement en rythme annuel, contre 2,2 % en 2011.

La croissance annuelle de la productivité du travail est devenue négative dans la zone euro au quatrième trimestre 2012, ressortant à - 0,2 %. En moyenne, le niveau de la productivité du travail est resté pratiquement inchangé en 2012, après avoir enregistré un taux de croissance annuel de 1,2 % en 2011. La croissance de la rémunération par tête est revenue à 1,3 % au quatrième trimestre après 1,8 % au troisième trimestre. Pour l'ensemble de l'année 2012, la rémunération par tête a augmenté de 1,7 % en moyenne et est restée nettement inférieure au taux de 2,1 % observé en 2011. Sous l'effet, entre autres, d'un mouvement de hausse induit par une moindre croissance de la productivité, la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est établie à 1,4 % au quatrième trimestre 2012, contre 1,7 % au troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2012, la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre a atteint 1,6 %, après 0,9 % en 2011, principalement sous l'effet d'une hausse de la productivité du travail nettement plus lente que celle de la rémunération par tête. À plus long terme, les tensions salariales devraient rester contenues étant donné l'atonie des marchés du travail, comme indiqué dans l'encadré 5 intitulé *Estimations relatives aux ressources inutilisées sur le marché du travail*. Cependant, la hausse du chômage dans la zone euro devrait également

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

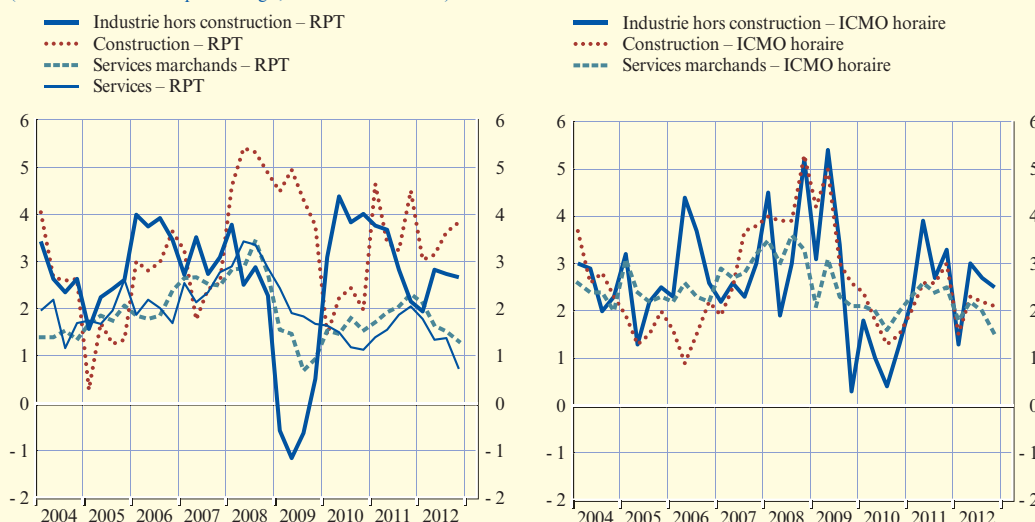
(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

refléter une augmentation du chômage structurel et, ainsi, exercer moins de pression à la baisse sur les salaires qu'elle ne le ferait autrement. De nouvelles réformes structurelles ambitieuses sont nécessaires dans de nombreux pays de la zone euro afin de supprimer les rigidités sur les marchés du travail et des biens et services.

3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

L'évolution des prix devrait rester contenue à moyen terme, dans un contexte de faible activité économique dans la zone euro. Les anticipations d'inflation sont solidement ancrées à un niveau compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

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

4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Les chiffres du PIB en volume pour le quatrième trimestre 2012 ont été faibles, la deuxième estimation d'Eurostat indiquant une contraction de 0,6 % en glissement trimestriel. Ce recul est largement imputable à une diminution de la demande intérieure mais il reflète également une baisse des exportations. Les données et les indicateurs récents confirment que l'activité économique est demeurée faible en début d'année. Par la suite, la croissance des exportations de la zone euro devrait bénéficier d'un redressement de la demande mondiale et l'orientation de la politique monétaire devrait contribuer à soutenir la demande intérieure. En outre, l'amélioration observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier devrait produire ses effets sur l'économie réelle, en dépit de récentes incertitudes. Considérées dans leur ensemble, ces évolutions devraient permettre une stabilisation de l'activité économique dans la zone euro et conduire à un redressement progressif de l'économie au second semestre. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé et les conditions restrictives d'octroi des crédits qui l'accompagnent continueront de peser sur l'économie. Des risques à la baisse continuent de peser sur ces perspectives économiques pour la zone euro.

4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

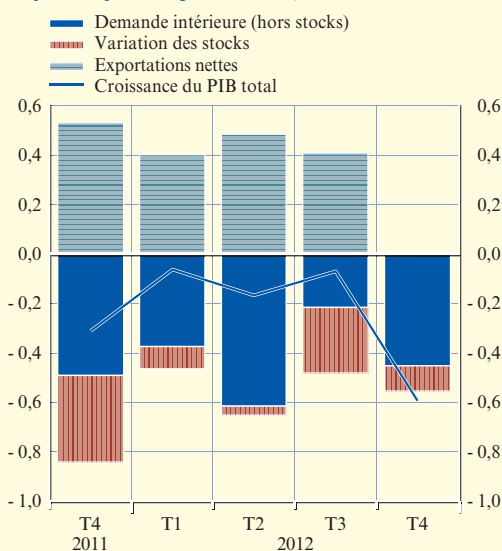
Le PIB en volume s'est contracté de 0,6 % au quatrième trimestre 2012, après avoir diminué de 0,1 % au troisième trimestre (cf. graphique 26). La faiblesse de la demande intérieure et la variation des stocks ont continué d'apporter une contribution négative, parallèlement à une baisse des exportations. Au quatrième trimestre 2012, le PIB s'est établi à un niveau inférieur de 3 % à son pic enregistré avant la récession, au premier trimestre 2008.

La consommation privée a diminué de 0,4 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2012, soit le cinquième trimestre de baisse consécutif. Cette évolution reflète probablement un recul du commerce de détail et une baisse des achats de véhicules, qui n'ont été que partiellement contrebalancés par une contribution positive de la consommation de services.

S'agissant des perspectives à court terme, les informations disponibles tendent, globalement, à confirmer une atonie persistante des dépenses de consommation. En janvier, le volume des ventes au détail a progressé de 1,2 %, en glissement mensuel, pour s'inscrire 0,7 % au-dessus du niveau moyen enregistré au quatrième trimestre 2012, qui avait été marqué par une forte baisse de 1,6 % en rythme trimestriel. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 5,0 % en glissement mensuel en février, après un recul de 9,4 % en janvier. Cependant, en janvier et en février, elles étaient, en moyenne, inférieures de plus de 4 % à leur niveau moyen du quatrième trimestre 2012, où elles avaient diminué de 1,7 % en rythme trimestriel.

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

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail dénotent une faiblesse accrue des achats de biens de consommation courante au premier trimestre 2013 (cf. graphique 27). L'indice des directeurs d'achat pour le commerce de détail est revenu de 45,2 au quatrième trimestre 2012 à 44,7 au premier trimestre 2013. En demeurant inférieur à 50, il indique que la contraction des ventes se poursuit. En outre, l'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance des consommateurs est resté pratiquement inchangé en mars, après deux mois de hausse. Toutefois, il demeure nettement inférieur à sa moyenne de long terme et donc cohérent avec la faiblesse persistante des dépenses de consommation. L'indicateur relatif aux intentions d'achats importants s'est également inscrit à un bas niveau au premier trimestre 2013, ce qui tend à indiquer que les consommateurs restent prudents dans leurs décisions d'acheter ou non des biens durables.

La FBCF s'est de nouveau contractée au quatrième trimestre 2012, de 1,1 % en rythme trimestriel. L'investissement a ainsi fléchi pendant sept trimestres consécutifs, la baisse cumulée atteignant 6 % depuis le premier trimestre 2011.

S'agissant de la ventilation de l'investissement au quatrième trimestre 2012, l'investissement hors construction et l'investissement dans la construction, qui représentent chacun la moitié environ de l'investissement total, ont diminué en rythme trimestriel. La FBCF devrait continuer de se contracter à court terme en raison de la faiblesse persistante de l'activité économique globale.

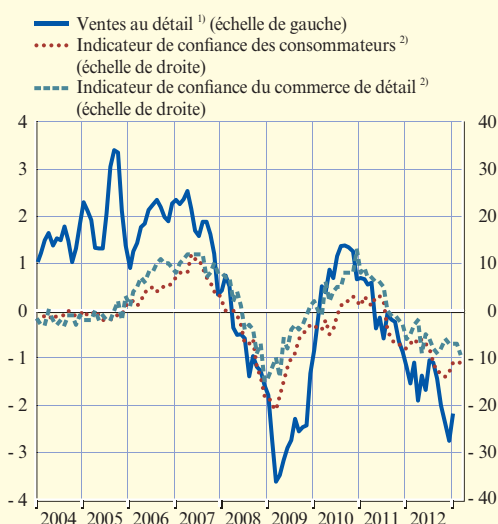
La production industrielle de biens d'équipement, indicateur de l'investissement futur hors construction, a baissé de 1,2 % en janvier 2013, en glissement mensuel. Sur le même mois, la production de biens d'équipement a été inférieure de 0,6 % à son niveau moyen du quatrième trimestre 2012, où elle s'était contractée de 3,3 % en rythme trimestriel. Des résultats d'enquêtes plus récents, qui couvrent déjà les trois mois du premier trimestre 2013, font également état d'une nouvelle baisse du niveau de l'investissement hors construction. Pour ce trimestre, l'indicateur de confiance de la Commission européenne relatif à l'industrie a été nettement inférieur à sa moyenne historique, tandis que l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier est demeuré en deçà du seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle.

En janvier 2013, la production dans la construction a diminué de 1,4 % en glissement mensuel, après une légère hausse de 0,3 % le mois précédent. L'indicateur de confiance relatif au secteur de la construction publié par la Commission européenne s'est inscrit très en deçà de sa moyenne historique au premier trimestre, et l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro a été nettement inférieur à 50 en janvier et en février, indiquant de nouvelles évolutions négatives.

S'agissant des échanges commerciaux, les données disponibles tendent à indiquer qu'après une contraction en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2012, les exportations et les importations de biens en valeur de la zone euro se sont légèrement renforcées début 2013, progressant respectivement de 2,2 % et de 2,9 % en glissement mensuel en janvier. Néanmoins, la croissance des échanges commerciaux de la zone euro reste

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

(données mensuelles)



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

1) Variations annuelles en pourcentage ; moyennes mobiles sur 3 mois ; données corrigées des jours ouvrés ; y compris les combustibles

2) Soldes d'opinion ; données corrigées des variations saisonnières et centrées

faible et les perspectives sont incertaines. Bien que le taux de change effectif de l'euro ait baissé dernièrement et que la reprise de l'économie mondiale paraisse se renforcer peu à peu, les indicateurs tirés d'enquêtes laissent penser que la demande intérieure et extérieure dans la zone euro reste fragile. En février, l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation est ressorti à 51,7, soit un niveau supérieur au seuil de 50 signalant une expansion, mais il a baissé à nouveau en mars, revenant à 48,7. L'enquête de la Commission européenne relative aux niveaux des carnets de commandes à l'exportation fait également état d'une détérioration en mars par rapport à février. Globalement, la croissance des échanges commerciaux de la zone euro devrait se stabiliser au premier trimestre 2013, puis s'accélérer légèrement au deuxième trimestre sur fond de renforcement modéré de l'activité mondiale et de la demande intérieure dans la zone euro.

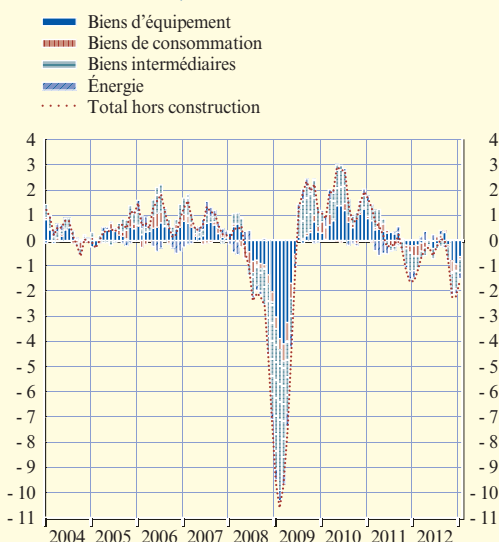
4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

Au quatrième trimestre 2012, la valeur ajoutée réelle a reculé de 0,5 % en rythme trimestriel, en raison d'évolutions particulièrement faibles de l'activité dans l'industrie (hors construction) et dans la construction. La valeur ajoutée dans les services s'est également contractée, mais dans une moindre mesure.

En ce qui concerne les évolutions au premier trimestre 2013, la production dans le secteur industriel (hors construction) a fléchi de 0,4 % en rythme mensuel en janvier, après une hausse de 0,9 % le mois précédent. Ainsi, la production en janvier s'est établie au même niveau qu'au quatrième trimestre 2012. Il s'agit là d'une relative amélioration par rapport à la contraction de 2,1 % en rythme trimestriel au dernier trimestre 2012 (cf. graphique 28). À l'occasion de la publication des données relatives

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

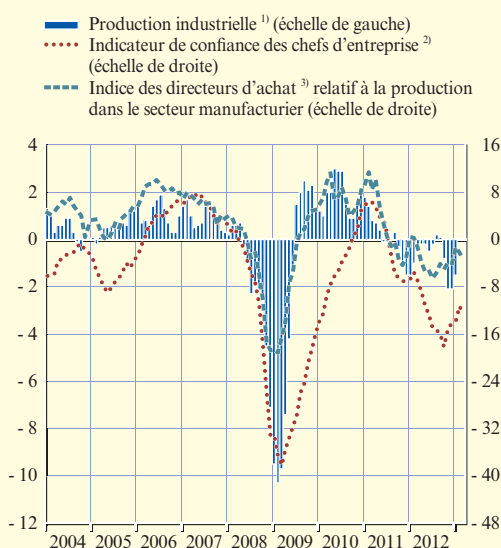
(taux de croissance et contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



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

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

(données mensuelles cvs)



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

à janvier, l'année de base pour la production industrielle (et pour d'autres indicateurs économiques qui relèvent du règlement (CE) n°1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 sur les statistiques conjoncturelles, modifié) est passée de 2005 à 2010. L'encadré 4 explique plus en détail les principales incidences de ce changement. Les données tirées d'enquêtes, qui sont disponibles jusqu'à mars 2013, font état d'un recul de la production dans le secteur industriel au premier trimestre (cf. graphique 29). À titre d'exemple, bien que l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier ait progressé entre le quatrième trimestre 2012 et le premier trimestre 2013, il est resté inférieur au seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction.

Encadré 4

NOUVELLE ANNÉE DE RÉFÉRENCE FIXÉE À 2010 POUR LES INDICES ET LES PONDÉRATIONS DES STATISTIQUES CONJONCTURELLES

Les statistiques conjoncturelles, notamment celles relatives à la production industrielle, aux ventes au détail et aux prix à la production, sont exprimées sous forme d'indices, en base 100 pour l'année de référence. Conformément aux conventions internationales, l'année de base des indices est actualisée au moins tous les cinq ans. Dans le même temps, Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne, révisé l'année de référence des pondérations. Avec la publication des statistiques conjoncturelles relatives à 2013, l'année de référence des indices et des pondérations à l'échelle européenne est passée de 2005 à 2010¹, c'est-à-dire d'une période antérieure à la crise à une année de référence qui reflète la structure de l'activité économique postérieure à la récession de 2008-2009. Le présent encadré décrit les principaux changements résultant de l'introduction de la nouvelle année de base.

Facteurs à l'origine des modifications des pondérations

Les pondérations reposent sur le chiffre d'affaires réalisé sur le marché intérieur (pour les prix à la production et les ventes au détail) ou sur la valeur ajoutée (pour la production industrielle et l'activité dans la construction), aux prix de l'année de base. L'actualisation des pondérations de 2005 à 2010 tient compte de modifications touchant à la fois les prix relatifs et les quantités relatives. S'agissant des indices de prix, la révision des années de référence des indices et des prix a une incidence imputable aux modifications des quantités relatives, tandis que l'évolution des indices relatifs à la production n'est affectée que par les variations des prix relatifs. S'agissant de la relation entre les composantes prix et quantité des pondérations, des hausses de prix relativement élevées devraient se traduire mécaniquement par une part plus grande, mais cet effet peut être atténué par l'ajustement consécutif des quantités relatives. En ce qui concerne les parts liées au chiffre d'affaires, les variations des prix à la production relatifs pourraient, notamment, refléter des différences d'exposition des différents groupes de produits aux évolutions des cours internationaux (par exemple les prix des matières premières). Toutefois, les différentes variations des coûts des consommations intermédiaires n'entrent pas en ligne de compte pour la composante prix des parts de valeur ajoutée, qui résultent de facteurs purement intérieurs comme les évolutions des salaires et des bénéfices.

Les modifications des quantités relatives peuvent refléter un grand nombre de facteurs, notamment les évolutions de la demande intérieure et extérieure, les politiques industrielles ou des modifications des avantages comparatifs de certains pays ou secteurs résultant d'évolutions technologiques.

1 Cf. le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 concernant les statistiques conjoncturelles, modifié. Une série exhaustive de pondérations peut être obtenue sur le site internet d'Eurostat à l'adresse <https://circabc.europa.eu/> (dans le domaine *Eurostat*, sélectionner *Short-term Statistics*, puis sous la rubrique *Library*, le sous-dossier relatif aux pondérations). Eurostat applique ces pondérations à partir de la nouvelle année de référence à la totalité de la plage de temps et agrège les séries chronologiques pour produire les statistiques européennes.

Ventilation des pondérations des statistiques conjoncturelles de la zone euro en 2010 et variations par rapport à 2005

(pourcentages ; en points de pourcentage)

	Prix à la production dans l'industrie		Production industrielle	
	2010	Variation par rapport à 2005	2010	Variation par rapport à 2005
Total (hors construction)	100,0	–	100,0	–
Biens intermédiaires	27,5	- 2,5	33,6	- 2,6
Biens d'équipement	18,7	- 3,3	29,2	+ 0,6
Biens de consommation	21,9	- 1,7	22,5	- 1,0
Énergie	31,9	+ 7,5	14,7	+ 3,0
			Production dans la construction	
			2010	Variation par rapport à 2005
Total			100,0	–
Construction de bâtiments			78,5	+ 3,3
Génie civil			21,5	- 3,3
			Ventes au détail	
			2010	Variation par rapport à 2005
Total			100,0	–
Produits alimentaires, boissons et tabac			40,1	+ 1,7
Produits non alimentaires			51,1	+ 0,1
Carburant automobile			8,8	- 1,8

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Note : Données provisoires

Une interprétation économique des variations des pondérations doit toutefois être effectuée avec prudence, ces changements étant également susceptibles de refléter des effets statistiques liés à des modifications des sources, des méthodes et des révisions de données.

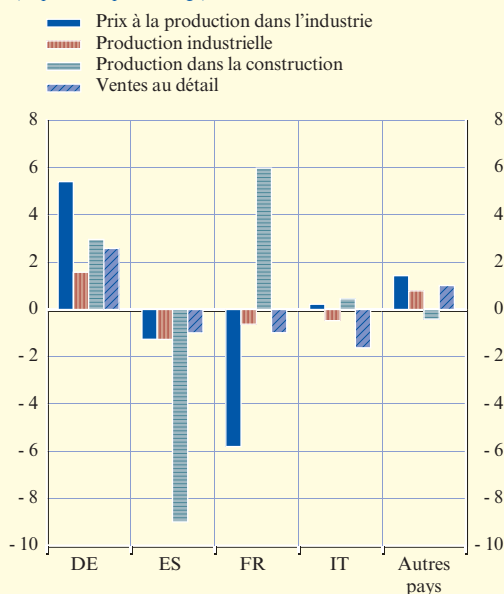
Modifications de la structure des pondérations dans les différents secteurs

Entre 2005 et 2010, la pondération de l'énergie a augmenté de 7,5 points de pourcentage pour les prix à la production dans l'industrie dans la zone euro (hors construction) et de 3,0 points de pourcentage pour la production industrielle dans la zone euro (hors construction) au détriment de la plupart des autres grands agrégats industriels (les principaux regroupements industriels). Ces hausses traduisent également des variations des prix relatifs, les prix à la production de la composante énergie ayant augmenté de 23 % sur la période tandis que ceux des autres composantes hors énergie n'ont augmenté que de 8 %.

S'agissant de la production dans la construction dans la zone euro, la pondération de la principale composante, la construction de bâtiments, a augmenté de 3,3 points de pourcentage, passant à 78,5 %, ce qui a eu comme corollaire une réduction de 3,3 points de la pondération du

Variations des parts des grands pays de la zone euro dans une sélection d'indicateurs entre 2005 et 2010

(en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

génie civil, revenue à 21,5 %. En ce qui concerne le commerce de détail dans la zone et ses trois grandes composantes, la part des produits alimentaires a augmenté de 1,7 point de pourcentage, à 40,1 %, tandis que la part des produits non alimentaires est restée pratiquement inchangée (+ 0,1 point de pourcentage) à 51,1 %. La part des ventes au détail de carburant automobile a diminué de 1,8 point de pourcentage, à 8,8 %.

Modifications de la structure des pondérations entre les différents pays

D'autres modifications ont été apportées aux pondérations des pays dans les agrégats de la zone euro (cf. graphique). Ces changements reflètent la reprise plus forte des secteurs de l'industrie et de la construction en Allemagne que dans les autres pays de la zone, après la récession de 2008-2009. S'agissant des prix à la production dans l'industrie dans la zone euro, la pondération de l'Allemagne a augmenté de 5,4 points de pourcentage, tandis que celles de la France et de l'Espagne ont diminué de 5,8 et 1,3 points de pourcentage, respectivement. S'agissant de la production industrielle dans la zone euro, la pondération de l'Allemagne a augmenté et celle de l'Espagne a diminué (+ 1,6 et - 1,3 point de pourcentage, respectivement). De même, pour les ventes au détail dans la zone euro, la pondération attribuée à l'Allemagne en 2010 est plus forte (+ 2,6 points de pourcentage), tandis que celles de l'Italie, de l'Espagne et de la France ont été réduites (de 1,6, 1,0 et 1,0 point de pourcentage, respectivement).

Les principales modifications ont concerné le secteur de la construction. En particulier, la part du secteur de la construction en Espagne dans le total de la zone euro a été fortement révisée à la baisse (- 9,0 points de pourcentage), reflétant la contraction de l'activité de construction dans ce pays après la récession de 2008-2009. De même, s'agissant de l'Irlande (non représentée dans le graphique), la part du pays dans la production globale du secteur de la construction dans la zone euro a baissé, revenant de 4,0 % en 2005 à 0,8 % en 2010. En revanche, les parts de la France et de l'Allemagne ont augmenté (de 6,0 et 3,0 points de pourcentage, respectivement). S'agissant de la France, cette évolution reflète une reprise relativement robuste de la construction après la récession résultant, pour partie, de dispositifs publics d'incitation.

Incidence limitée sur les indicateurs agrégés à l'échelle de la zone euro

Globalement, en dépit de modifications significatives de la structure des pondérations, les taux de variation des données de la zone euro n'ont été que légèrement touchés. Par exemple, en ce qui concerne la production industrielle (hors construction) dans la zone euro, les révisions des taux de croissance mensuels corrigés des variations saisonnières s'inscrivent dans une fourchette de plus ou moins 0,3 point de pourcentage. Ce résultat s'explique en partie par les évolutions largement similaires observées entre 2005 et 2010 des indices de la production industrielle dans le groupe de pays dont les parts dans l'agrégat zone euro ont le plus fortement varié ; pour les pays où la production industrielle a évolué de façon plus hétérogène, les variations des pondérations ont été mineures.

Eurostat a appliqué la nouvelle structure de pondération aux agrégats de la zone euro et de l'UE à la même date pour tous les pays et tous les indices, tandis que certains instituts nationaux de statistiques ont choisi un calendrier différent pour l'actualisation des pondérations des indices nationaux. Par conséquent, plusieurs indicateurs nationaux utilisés dans les agrégats zone euro reposent encore sur une ancienne structure de pondération, ce qui pourrait entraîner, lors de son actualisation, certaines révisions plus tard dans l'année. Lorsque les séries chronologiques nationales ont été actualisées pour se baser sur la nouvelle année de référence 2010, les données

sous-jacentes de ces séries ont aussi été réropolées pour la plupart jusqu'en 2010 ; les données historiques antérieures à 2010 sont donc liées. L'incidence du nouveau dispositif de pondération s'en trouve d'autant plus réduite.

Inconvénients actuels de la structure des pondérations des statistiques conjoncturelles

Globalement, l'actualisation du dispositif de pondération des statistiques conjoncturelles reflète mieux la structure de l'économie de la zone euro postérieure à la récession de 2008-2009, améliorant ainsi la qualité et la pertinence des indicateurs statistiques. Cependant, les pratiques restent variables quant à l'utilisation des pondérations pour les agrégations au niveau national, les totaux à l'échelle de la zone euro peuvent n'être pas toujours cohérents avec les composantes. Eurostat encourage une utilisation harmonisée des pondérations dans tous les pays.

En outre, lors de l'introduction d'un nouveau dispositif de pondération, on observe une tendance générale à écourter les séries chronologiques existantes en supprimant les parties historiques des séries, souvent sur plusieurs années. Cela est regrettable dans la mesure où des séries longues et de qualité élevée apportent une contribution essentielle à l'analyse du cycle conjoncturel. Le Système statistique européen est donc encouragé à renforcer ses efforts visant à produire et tenir à jour des séries longues.

Enfin, les intervalles de cinq ans entre deux actualisations et le temps nécessaire à la mise en œuvre des nouvelles pondérations conduisent à s'interroger sur la mesure dans laquelle les indices à base fixe sur cinq ans peuvent correctement refléter les modifications des structures économiques. Les indices chaînés adoptés dans d'autres domaines statistiques (comme l'IPCH et les comptes nationaux trimestriels), qui introduisent chaque année des pondérations plus récentes, seraient également utiles dans celui des statistiques conjoncturelles. À l'échelle européenne, cela est particulièrement pertinent lorsque des indices nationaux chaînés sont combinés à des indices nationaux non chaînés pour construire des agrégats au niveau de la zone euro.

Les données les plus récentes confirment que la dynamique de fond de la croissance reste faible dans le secteur de la construction. La production a reculé de 1,4 % en janvier, pour revenir à un niveau inférieur de 1,5 % à celui atteint au quatrième trimestre 2012. Globalement, la diminution observée au cours du premier mois de l'année, ainsi que la persistance de résultats peu favorables ressortant d'enquêtes plus récentes, mettent en évidence une poursuite de la contraction dans le secteur de la construction.

Bien que l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans les services aux entreprises se soit amélioré au premier trimestre 2013 par rapport au trimestre précédent, il est resté inférieur à 50, indiquant un recul de la production dans le secteur des services. D'autres enquêtes réalisées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, dressent un tableau analogue.

4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

La crise économique et financière continue de peser sur les marchés du travail de la zone euro. L'emploi a encore diminué au quatrième trimestre 2012 et le taux de chômage a poursuivi sa hausse, atteignant des niveaux sans précédent. Selon diverses estimations, le taux de chômage structurel et l'écart de chômage ont nettement progressé au cours des dernières années (cf. encadré 5). Les données d'enquêtes font état de nouvelles destructions d'emploi au premier trimestre 2013.

Encadré 5

ESTIMATIONS RELATIVES AUX RESSOURCES INUTILISÉES SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL

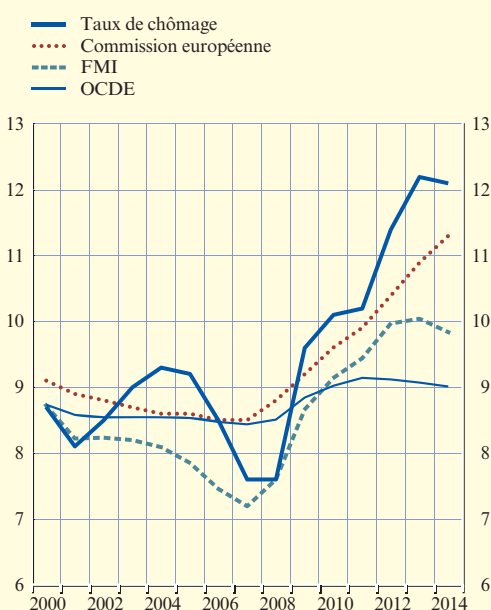
Depuis le déclenchement de la crise financière en 2008, plusieurs pays de la zone euro ont enregistré une hausse significative du chômage. Selon la courbe de Phillips classique, une progression du taux de chômage devrait exercer une pression à la baisse sur les salaires et l'inflation. Toutefois, s'il y avait une forte augmentation du chômage structurel pour une hausse donnée du chômage global, cela atténuerait l'incidence baissière sur les salaires. Par ailleurs, un chômage structurel élevé met en évidence la nécessité de mener des réformes structurelles pour réduire les rigidités sur les marchés du travail et des biens et services. Le présent encadré étudie par conséquent les évolutions récentes du taux de chômage de la zone euro, afin d'évaluer dans quelle mesure elles peuvent être attribuées à des facteurs cycliques et structurels.

Les évolutions récentes des taux de chômage dans la zone euro

Plusieurs pays de la zone euro ont enregistré une hausse significative de leur taux de chômage. Le taux de chômage agrégé de la zone euro a augmenté, passant d'une moyenne annuelle de 7,6 % en 2007 à 11,4 % en 2012. Selon les estimations de la Commission européenne, environ la moitié de cette hausse de 3,8 points de pourcentage résulte d'une augmentation du chômage structurel¹.

Graphique A Taux de chômage effectif
et estimations du NAIRU dans la zone euro

(en pourcentage de la population active)

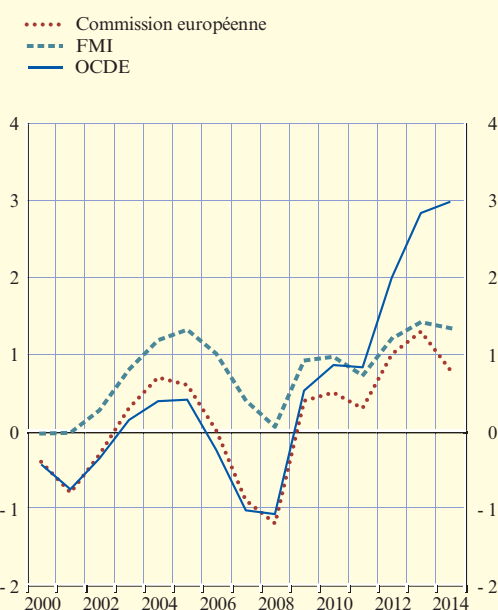


Sources : Édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, prévisions économiques de février 2013 de la Commission européenne et édition de novembre 2012 des *Perspectives économiques* de l'OCDE

Note : Les projections relatives au taux de chômage sont celles de la Commission européenne.

Graphique B Estimation de l'écart de chômage
dans la zone euro

(en points de pourcentage)

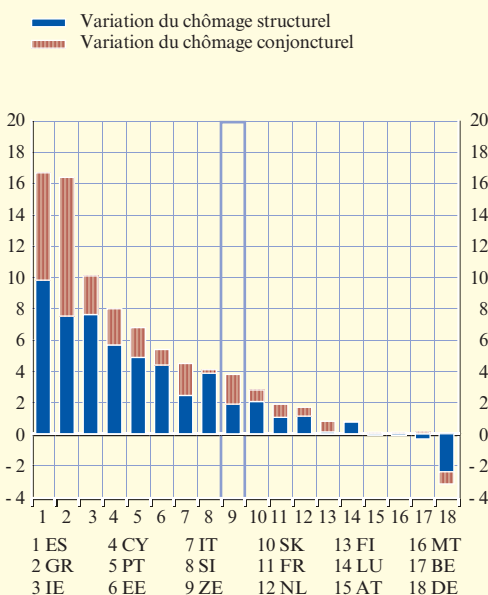


Sources : Édition d'octobre 2012 des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, prévisions économiques de février 2013 de la Commission européenne et édition de novembre 2012 des *Perspectives économiques* de l'OCDE

1 Dans cet encadré, le terme « chômage structurel » est utilisé pour désigner le taux de chômage n'accroissant pas l'inflation (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment - NAIRU*).

Graphique C Décomposition de la variation du taux de chômage entre 2007 et 2012

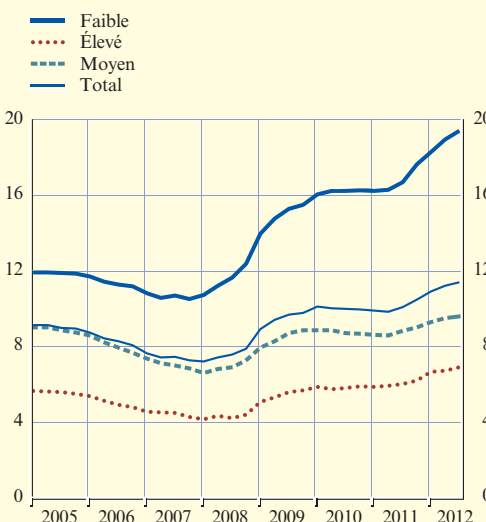
(en points de pourcentage)



Source : Base de données AMECO de la Commission européenne
Note : La somme des variations du chômage structurel et du chômage conjoncturel est égale à la variation du chômage total.

Graphique D Taux de chômage en fonction des différents niveaux d'éducation dans la zone euro

(en pourcentage de la population active)



Source : Eurostat
Notes : Classification fondée sur la Classification internationale type de l'éducation. Faible : éducation pré-primaire, primaire et premier cycle de l'enseignement secondaire ; Moyen : deuxième cycle de l'enseignement secondaire et enseignement post-secondaire qui n'est pas du supérieur ; Élevé : premier et deuxième cycles de l'enseignement supérieur

Un tableau similaire ressort des estimations du taux de chômage n'accélérant pas l'inflation (NAIRU) établies par d'autres institutions internationales (cf. graphique A).

La différence entre le taux de chômage effectif et la composante structurelle reflète ce que l'on appelle l'écart de chômage, qui correspond aux ressources inutilisées sur le marché du travail (cf. graphique B).

Toutefois, la part de la hausse récente du chômage qui est considérée comme structurelle varie fortement d'un pays à l'autre. Dans certains pays, le taux de chômage effectif et le taux de chômage structurel estimé ont peu évolué (en Belgique, en Autriche et aux Pays-Bas) ou ont diminué (en Allemagne). Dans d'autres pays, notamment les plus touchés par la crise (à savoir l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, Chypre et le Portugal), l'augmentation de ces deux taux a été particulièrement importante (cf. graphique C) ².

Le taux de chômage structurel devrait demeurer à des niveaux élevés ou même augmenter encore à court terme. Pour 2014, les estimations de la Commission européenne, du FMI et de l'OCDE le situent entre 9 % et 11 %, avec des niveaux particulièrement élevés dans certains pays comme l'Espagne, la Grèce, le Portugal et l'Irlande.

² Pour de plus amples informations sur le chômage structurel, cf. également le Rapport 2012 sur les questions structurelles intitulé *Euro area labour markets and the crisis*, Occasional Paper Series n° 138, BCE, octobre 2012

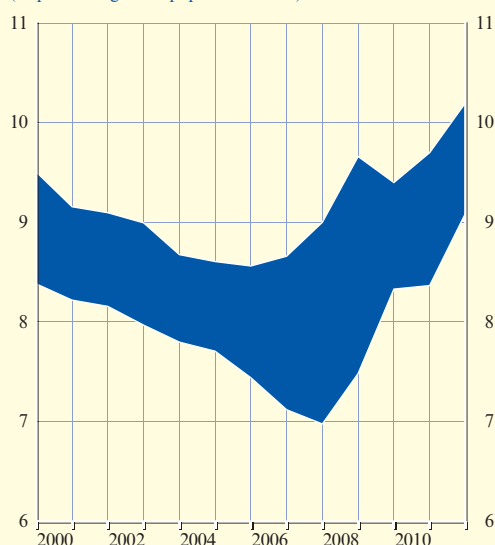
Les signes d'une hausse du chômage structurel

Plusieurs facteurs peuvent être à l'origine de la hausse récente estimée du chômage structurel. Premièrement, la part du chômage de longue durée a augmenté dans de nombreux pays ainsi que dans la zone euro considérée dans son ensemble. Plus les chômeurs restent longtemps sans travail, plus leurs qualifications risquent de diminuer et leur capital humain de se déprécier. Les personnes qui connaissent de longues périodes de chômage peuvent être jugées moins favorablement par les employeurs et ainsi avoir plus de difficulté à trouver un travail. En outre, plus la période où ils sont au chômage est longue, plus ils sont susceptibles d'être découragés dans leur recherche d'emploi, avec le risque de se couper progressivement du marché du travail. Les chômeurs de longue durée peuvent par conséquent devenir moins performants lorsqu'ils sont en concurrence pour un emploi, d'où le risque d'une nouvelle hausse du chômage structurel à l'avenir. Deuxièmement, la possible aggravation de l'inadéquation entre offre et demande de travail peut être un autre facteur à l'origine de la hausse du chômage structurel. En particulier, le taux de chômage des travailleurs peu qualifiés a augmenté beaucoup plus fortement que celui des travailleurs plus qualifiés, indiquant une baisse sensible de la demande de travailleurs moins qualifiés, évolution conforme à l'accentuation de l'inadéquation des qualifications (cf. graphique D).

L'augmentation du chômage de longue durée et des déséquilibres sur le marché du travail peut s'expliquer en partie par le fait que, compte tenu de la forte contraction de l'emploi dans le secteur de la construction dans de nombreux pays de la zone euro, les chômeurs de ce secteur peuvent avoir des difficultés à trouver un emploi dans d'autres secteurs de l'économie.

Graphique E Fourchette des estimations
du NAIRU pour la zone euro

(en pourcentage de la population active)



Sources : Commission européenne, FMI et OCDE

Note : La fourchette est calculée à partir des estimations réalisées sur la période 2004-2012.

Graphique F Fourchette des estimations de l'écart
de chômage pour la zone euro

(en points de pourcentage)



Sources : Commission européenne, FMI et OCDE

Note : La fourchette est calculée à partir des estimations réalisées sur la période 2004-2012.

L'incertitude liée aux estimations

Il est important de souligner que les estimations du NAIRU et de l'écart de chômage doivent être considérées avec prudence, dans la mesure où elles sont entourées d'une incertitude élevée. Premièrement, les données relatives au taux de chômage effectif font l'objet de révisions importantes et, généralement, plus le temps écoulé est long, plus ces révisions sont significatives. Deuxièmement, la diversité des méthodes et des modèles utilisés pour estimer le NAIRU peut aboutir à des résultats assez différents. De plus, dans les estimations plus tardives utilisant des données nouvelles ou révisées, les paramètres du modèle et les résultats peuvent évoluer. Les estimations réalisées par différentes institutions internationales à des périodes différentes dans le temps soulignent également l'incertitude qui entoure les estimations du NAIRU et de l'écart de chômage (cf. graphiques E et F), avec des fourchettes importantes entre ces estimations.

Globalement, plusieurs pays de la zone euro ont connu une hausse significative de leur taux de chômage. Cette hausse est largement considérée comme étant non seulement conjoncturelle mais également en partie structurelle. Le niveau élevé du chômage structurel souligne la nécessité de conduire de nouvelles réformes structurelles ambitieuses dans de nombreux pays de la zone euro afin de supprimer les rigidités sur les marchés du travail et des biens et services. Ces mesures doivent contribuer à faire baisser le NAIRU et à réduire la persistance du chômage.

Au quatrième trimestre 2012, le niveau d'emploi a fléchi pour le sixième trimestre consécutif, de 0,3 % en rythme trimestriel (cf. tableau 9). Au niveau sectoriel, cette dernière baisse reflète les suppressions d'emplois dans l'industrie et, à un degré moindre, dans les services. Les heures travaillées ont baissé encore plus fortement, de 0,7 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre. Les derniers résultats des enquêtes indiquent une persistance de l'atonie du marché du travail au premier trimestre 2013 (cf. graphique 30).

La productivité par personne employée a fléchi de 0,2 % en rythme annuel au quatrième trimestre 2012, après une croissance nulle au troisième trimestre (cf. graphique 31). Ce recul de la productivité est imputable essentiellement aux évolutions dans le secteur de la construction. En revanche, le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail a légèrement augmenté, de 0,1 point

Tableau 9 Croissance de l'emploi

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

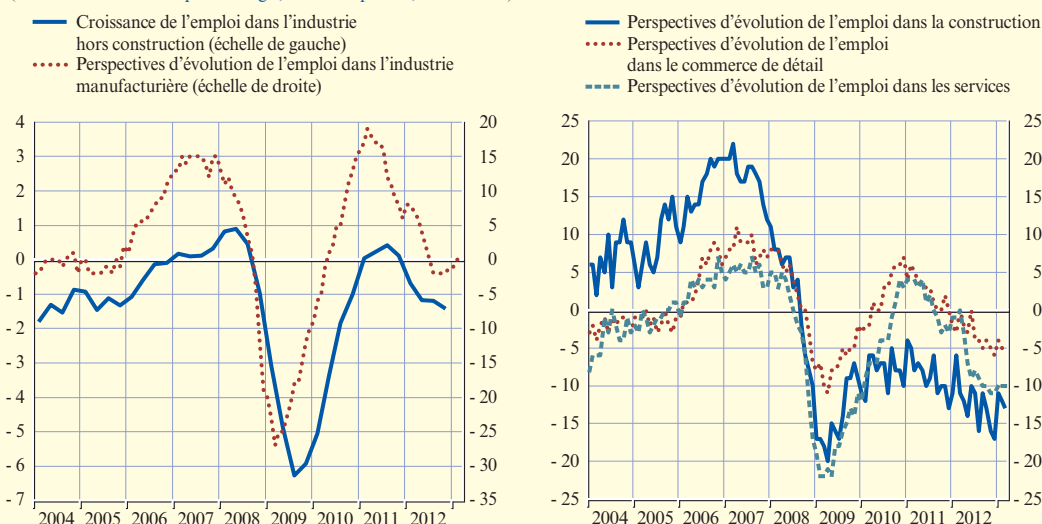
	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2011	2012	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2011	2012	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Ensemble de l'économie	0,3	- 0,7	- 0,1	- 0,1	- 0,3	0,2	- 1,3	- 0,7	0,1	- 0,7
dont :										
Agriculture et pêche	- 2,2	- 1,6	0,3	- 0,6	- 1,2	- 2,3	- 2,0	- 0,6	- 0,6	- 1,4
Industrie	- 1,0	- 2,2	- 0,4	- 0,5	- 0,8	- 0,9	- 3,4	- 1,7	- 0,4	- 1,4
Hors construction	0,2	- 1,1	- 0,4	0,0	- 0,6	0,8	- 2,1	- 1,4	0,0	- 1,1
Construction	- 3,8	- 4,8	- 0,6	- 1,6	- 1,4	- 4,1	- 6,0	- 2,2	- 1,4	- 1,9
Services	0,8	- 0,1	0,0	0,1	- 0,1	0,7	- 0,5	- 0,3	0,4	- 0,5
Commerce et transport	0,7	- 0,8	- 0,2	- 0,1	- 0,4	0,4	- 1,4	- 0,3	0,2	- 0,9
Information et communication	1,5	1,4	0,5	- 0,3	1,3	1,4	1,4	- 0,1	0,5	0,6
Activités financières et d'assurance	- 0,3	- 0,8	- 0,7	- 0,8	0,3	- 0,2	- 0,8	- 1,3	0,0	- 0,7
Activités immobilières	3,0	0,6	0,7	- 1,4	1,3	3,5	- 0,1	0,4	- 0,4	- 2,1
Activités spécialisées	2,7	0,7	0,3	0,7	- 0,6	2,8	0,4	- 0,2	0,7	- 0,7
Administration publique	0,1	- 0,2	0,1	0,0	- 0,1	0,1	- 0,3	- 0,3	0,2	0,1
Autres services ¹⁾	0,1	0,7	0,0	0,7	0,3	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 30 Croissance de l'emploi et perspectives d'évolution de l'emploi

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



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

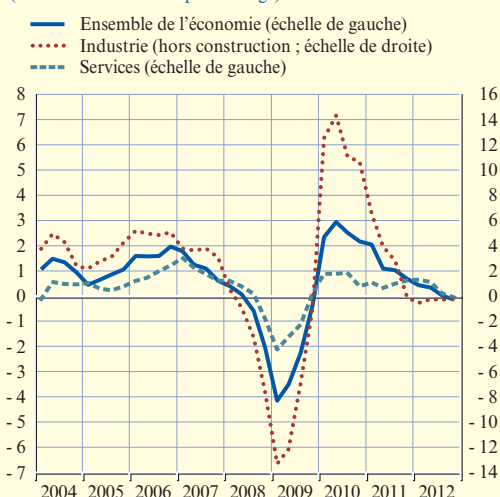
Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

de pourcentage, s'inscrivant à 0,6 % sur la même période. À plus long terme, les derniers chiffres de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité font état d'une faiblesse persistante de la croissance de la productivité au premier trimestre 2013.

Le taux de chômage s'est maintenu à 12,0 % en février, sans changement par rapport au chiffre de janvier révisé en hausse. Il est supérieur de 4,7 points de pourcentage à son niveau de mars 2008, qui correspondait à un point bas conjoncturel avant le démarrage de la crise financière (cf. graphique 32).

Graphique 31 Productivité du travail par personne employée

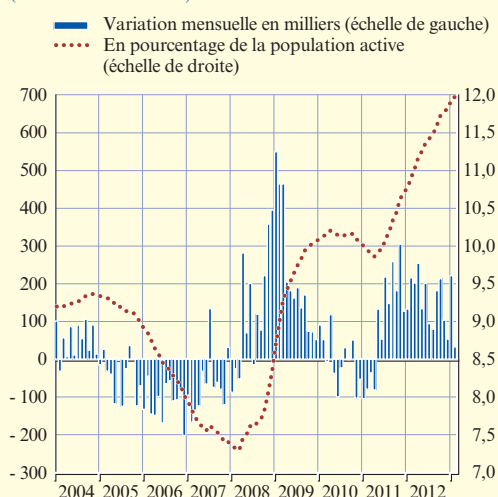
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

Graphique 32 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Les données et les indicateurs récents confirment que la faiblesse de l'activité économique s'est prolongée sur les premiers mois de l'année. Par la suite, la croissance des exportations de la zone euro devrait bénéficier d'un redressement de la demande mondiale et l'orientation de la politique monétaire devrait contribuer à soutenir la demande intérieure. En outre, l'amélioration observée sur les marchés financiers depuis l'été dernier devrait produire ses effets sur l'économie réelle, en dépit de récentes incertitudes. Considérées dans leur ensemble, ces évolutions devraient permettre une stabilisation de l'activité économique dans la zone euro et conduire à un redressement progressif de l'économie au second semestre. En parallèle, le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé et les conditions restrictives d'octroi des crédits qui l'accompagnent continueront de peser sur l'activité.

Des risques à la baisse continuent de peser sur ces perspectives économiques pour la zone euro. Ils ont trait notamment à la possibilité que la demande intérieure soit encore plus faible que prévu et à la lenteur ou l'insuffisance de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la zone euro. Ces facteurs sont susceptibles de ralentir l'amélioration de la confiance et ainsi de retarder la reprise.

L'encadré 6 examine succinctement les principaux éléments des règlements du paquet législatif *two-pack* visant à renforcer la gouvernance économique dans la zone euro.

Encadré 6

LES DEUX RÈGLEMENTS DU PAQUET LÉGISLATIF (TWO-PACK) VISANT À RENFORCER LA GOUVERNANCE ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

Le 20 février 2013, le Conseil de l'Union européenne (Conseil de l'UE), le Parlement Européen et la Commission européenne sont parvenus à un accord sur deux règlements de l'UE (le « *two-pack* ») visant à renforcer le cadre de gouvernance économique existant pour les pays de la zone euro en complétant le paquet de réformes dit *six-pack* et le pacte budgétaire ¹, conformément aux conclusions du sommet de la zone euro du 26 octobre 2011. Ces deux règlements de l'UE fondés sur deux propositions publiées par la Commission en novembre 2011, prévoient (a) « le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro » ² et (b) « le renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière au sein de la zone euro » ³. Après leur approbation formelle par le Conseil de l'UE et le Parlement européen, les règlements devraient entrer en vigueur fin mai 2013 afin de s'appliquer aux projets de loi de finances pour 2014. Cet encadré présente une synthèse des principaux éléments du *two-pack* et en fait l'analyse.

Le règlement sur les projets de plans budgétaires et sur la correction des déficits excessifs

Le premier règlement prévoit un calendrier budgétaire commun selon lequel les États membres de la zone euro devront chaque année rendre public leur plan budgétaire à moyen terme le

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

2 Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro (COM(2011) 821 final), Commission européenne, Bruxelles, 23 novembre 2011

3 Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif au renforcement de la surveillance économique et budgétaire des États membres connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de leur stabilité financière au sein de la zone euro (COM(2011) 819 final), Commission Européenne, Bruxelles, 23 novembre 2011

30 avril au plus tard, et leur projet de loi budgétaire relative aux administrations publiques ainsi que les paramètres retenus pour le budget des sous-secteurs des administrations publiques le 15 octobre au plus tard. Les projets de lois budgétaires annuelles seront adoptés au plus tard le 31 décembre. La Commission européenne procédera à l'évaluation des projets de plan budgétaire des pays concernés. En cas de « manquement particulièrement grave » aux obligations de politique budgétaire prévues dans le pacte de stabilité et de croissance, la Commission est tenue, après consultation du pays membre concerné, d'adopter un avis sur le projet de plan budgétaire dans les deux semaines qui suivent sa présentation et de demander publiquement qu'il soit révisé. Le plan révisé sera présenté à la Commission trois semaines au plus tard après l'émission de l'avis. Le respect de cette demande de révision n'aura cependant pas un caractère contraignant (mais la Commission en tiendra compte pour décider s'il existe un déficit excessif). La Commission adoptera ensuite un nouvel avis sur le projet de plan budgétaire révisé.

Le règlement impose également aux pays de mettre en place des organismes indépendants chargés de surveiller le respect des règles budgétaires chiffrées, et qu'ils communiquent à l'avance leurs plans d'émission de dette ⁴. De plus, ce texte renforce les exigences de surveillance des pays faisant l'objet d'une procédure de déficit excessif (PDE), en les obligeant à présenter un rapport semestriel sur l'exécution budgétaire infra-annuelle, l'incidence budgétaire des mesures discrétionnaires et les objectifs en matière de dépenses et de recettes publiques. Cela devrait contribuer à prévenir ou corriger à un stade précoce tout non-respect des délais accordés pour la correction d'un déficit excessif. La Commission peut également demander à un État membre de réaliser un audit global indépendant des comptes des administrations publiques. S'il existe un risque que le délai pour la correction du déficit excessif ne soit pas respecté, la Commission peut adresser à l'État membre concerné la recommandation, qui sera rendue publique, de mettre en œuvre les mesures prévues dans les recommandations spécifiques initiales adressées à chaque pays par le Conseil de l'UE et d'adopter des mesures supplémentaires selon un délai compatible avec la date butoir fixée dans la PDE.

Règlement relatif au renforcement de la surveillance des pays connaissant des difficultés financières

En vertu du second règlement, la Commission européenne peut décider de renforcer la surveillance d'un État membre de la zone euro connaissant ou risquant de connaître de sérieuses difficultés du point de vue de sa stabilité financière qui risqueraient de se propager à d'autres pays de la zone euro. De plus, quand un État membre reçoit une assistance financière à titre de précaution, par exemple de la part du Fonds européen de stabilité financière (FESF), du Mécanisme européen de stabilité (MES), ou du Fonds monétaire international (FMI), la Commission doit le soumettre à une surveillance renforcée. Dans de tels cas, le pays concerné doit adopter, en concertation avec la Commission (et en liaison, notamment, avec la BCE et, le cas échéant, le FMI), des mesures visant à remédier aux causes, ou aux causes potentielles, de ses difficultés. Il doit également fournir des informations sur la résilience de son système financier (y compris les résultats des *stress tests*) aux autorités européennes respectives. La Commission, en liaison avec la BCE et, le cas échéant, le FMI, doit alors procéder régulièrement, à des missions d'évaluation afin de vérifier les progrès accomplis dans la mise en œuvre des mesures adoptées. Lorsque la Commission conclut que des mesures supplémentaires sont nécessaires et que la situation économique et financière de l'État concerné a des effets négatifs importants sur la stabilité financière de la zone euro ou des pays qui en sont membres, le Conseil peut recommander l'adoption de mesures correctrices à titre de

⁴ En plus des plans d'émission de dette, le *two-pack* intègre également d'autres éléments du pacte budgétaire, comme l'obligation de préparer des programmes de partenariat économique, qui décrivent les mesures prises par les autorités et les réformes structurelles nécessaires en vue d'assurer une correction efficace et durable de leur déficit excessif.

précaution ou l'élaboration d'un programme d'ajustement macroéconomique. Ce dernier devrait comprendre des objectifs budgétaires annuels (remplaçant les objectifs de la PDE) et s'appuyer sur une évaluation de la soutenabilité de la dette publique. Pendant la durée du programme d'ajustement macroéconomique, la procédure de correction des déséquilibres macroéconomiques est suspendue pour le pays concerné. Le respect du programme est surveillé par la Commission, en liaison avec la BCE et, le cas échéant, le FMI. Un pays fait l'objet d'une surveillance post-programme aussi longtemps qu'il n'a pas remboursé au moins 75 % de l'assistance financière qu'il a reçue.

Évaluation

Le *two-pack* représente un complément précieux au cadre renforcé de gouvernance économique des États membres de la zone euro et une nouvelle avancée vers une véritable union monétaire, comme souligné dans le « rapport des quatre présidents »⁵ sur l'avenir de l'UEM. Il devrait contribuer à prévenir la formation de graves déséquilibres budgétaires et économiques, assurer leur correction à un stade précoce et préserver la confiance sur les marchés financiers. Toutefois, son succès dépendra très largement de la mesure dans laquelle la Commission fera usage de ses nouveaux pouvoirs. En particulier, il reste à voir avec quel degré de sévérité la Commission interprétera un « manquement particulièrement grave » aux obligations prévues dans le Pacte de stabilité et de croissance, auquel cas la Commission devrait demander au pays concerné de réviser son projet de budget. Il est essentiel que la Commission mette à profit sa nouvelle autorité pour adresser une recommandation à ce pays, afin que les corrections prévues dans la PDE ne dévient pas de leur trajectoire, ou pour soumettre le pays à une surveillance renforcée.

Sur certains aspects, il aurait été possible de donner plus de force au *two-pack*, comme l'a observé la BCE dans son avis juridique y afférent⁶. En particulier, le règlement sur les projets de plans budgétaires aurait pu mieux prendre en compte l'esprit du pacte budgétaire, notamment par l'introduction obligatoire d'une règle d'équilibre budgétaire assortie d'un mécanisme de correction à déclenchement automatique. S'agissant du règlement relatif au renforcement de la surveillance des pays connaissant des difficultés financières, il aurait été judicieux d'en renforcer certaines dispositions, par exemple en donnant au Conseil de l'UE au moins la possibilité de recommander explicitement à un État membre de la zone euro de rechercher une assistance financière si sa situation met en péril la stabilité financière de la zone euro ou de ses États membres.

Il convient également de souligner qu'il n'a été possible de parvenir à un accord entre les trois institutions européennes (Conseil de l'UE, Commission européenne et Parlement européen) sur le *two-pack* qu'après l'engagement pris par la Commission de mettre en place un groupe d'experts de haut niveau chargé d'examiner la faisabilité de l'émission commune de titres à court terme (*euro bills*) et d'un fonds européen d'amortissement de la dette souveraine (*redemption fund*)⁷. Les conclusions du groupe d'experts ne seront certes pas contraignantes, mais il est essentiel de ne pas oublier que l'émission d'un titre de créance commun, de quelque nature qu'il soit, ne peut être considérée que comme l'aboutissement d'un processus global de réforme de la gouvernance économique incluant un transfert adéquat de souveraineté budgétaire au niveau de la zone euro.

5 Herman Van Rompuy, *Vers une véritable union économique et monétaire*, Conseil européen, Bruxelles, 5 décembre 2012. (en étroite collaboration avec José Manuel Barroso, président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker, président de l'Eurogroupe, Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne)

6 Avis de la Banque centrale européenne du 7 mars 2012 sur le renforcement de la gouvernance économique de la zone euro (CON/2012/18). Cet avis repose sur les propositions initiales de la Commission européenne publiées le 23 novembre 2011 (cf. notes de bas de page 2 et 3).

7 Cf. la déclaration conjointe du 20 février 2013 de José Manuel Barroso et Olli Rehn, respectivement président et vice-président de la Commission européenne à l'occasion de l'accord dégagé en trilogue sur les règlements dits *two-pack* visant à renforcer la gouvernance économique de la zone euro.

L'ENQUÊTE DE L'EUROSISTÈME SUR LES FINANCES ET LA CONSOMMATION DES MÉNAGES : DESCRIPTION ET PRINCIPAUX RÉSULTATS DE LA PREMIÈRE VAGUE D'ENQUÊTE

L'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages (HFCS) est une nouvelle série de données qui fournit des informations détaillées sur les bilans des ménages dans la zone euro. À partir d'un échantillon composé de plus de 62 000 ménages, cette enquête collecte des données harmonisées qui permettent une analyse, entre les différents pays, de questions relatives à la richesse des ménages et à ses composantes, et comportant un examen plus détaillé de sous-populations spécifiques telles que les ménages endettés ou ceux dont l'accès au crédit est particulièrement limité. Le présent article offre une vue d'ensemble de la distribution du patrimoine net, des actifs et des passifs des ménages, en se concentrant plus particulièrement sur l'hétérogénéité des situations entre différents groupes de ménages spécifiques. En outre, il présente une sélection d'indicateurs des tensions financières et compare brièvement les résultats portant sur la zone euro avec des données analogues concernant les États-Unis.

I INTRODUCTION

Le présent article propose une synthèse descriptive des principaux faits stylisés résultant de la première vague d'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages (*Household Finance and Consumer Survey* – HFCS), projet commun à l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème. Il analyse principalement la répartition des passifs des ménages et les indicateurs de tensions financières, avant d'examiner leurs actifs et la distribution de leur patrimoine net dans la zone euro. Afin de mettre ces nouveaux résultats en perspective, il présente également une brève comparaison avec les données issues de l'enquête menée aux États-Unis sur la situation financière des consommateurs (*US Survey of Consumer Finances*). En outre, cet article décrit les méthodes utilisées pour la réalisation de l'enquête, explique la manière dont sont calculées les données relatives à l'incertitude qui sous-tend les chiffres obtenus et compare les résultats de l'enquête avec les comptes nationaux ¹.

L'une des principales spécificités de l'enquête HFCS a trait au fait qu'elle fournit des données représentatives des pays, collectées de façon harmonisée dans quinze pays membres de la zone euro à partir d'un échantillon composé de plus de 62 000 ménages sur un total de plus de 138 millions (pour une description des méthodes utilisées pour la réalisation de l'enquête, cf. l'encadré 1). Seule enquête sur le patrimoine réalisée pour l'ensemble de la population européenne et harmonisée entre les pays, elle offre des informations détaillées généralement absentes des données administratives ².

La série de données livre des informations permettant à l'analyse économique et monétaire de se concentrer plus particulièrement sur des sous-populations présentant un intérêt spécifique, telles que les ménages riches/pauvres, ceux dont le revenu est élevé/faible, les ménages fortement endettés et ceux dont l'accès au crédit est limité. En particulier, les implications de la distribution de la richesse et de l'endettement des ménages ne peuvent être comprises qu'à l'aide de données microéconomiques, qui permettent de recenser les catégories de ménages surendettés, et donc de déceler les risques pesant sur la consommation des ménages et sur la stabilité financière. Outre les effets du surendettement et le rôle des contraintes de crédit, de nombreux autres domaines peuvent être analysés à partir des données tirées de l'enquête HFCS, tels que les effets de richesse sur la consommation, l'adéquation des actifs accumulés au titre de la retraite, et l'incidence de l'innovation financière sur les choix de portefeuille et les dépenses de consommation.

1 Consulter le site internet de l'enquête à l'adresse suivante : http://www.ecb.int/home/html/researcher_hfcn.en.html, pour des informations détaillées concernant l'enquête HFCS, une série de statistiques descriptives supplémentaires et pour accéder aux données. De plus amples détails peuvent être obtenus dans les deux rapports accompagnant la diffusion au public des données de l'enquête : HFCN (2013a) : *Report on the results of the first wave*, et HFCN (2013b) : *Methodological report on the first wave*, Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Reports, BCE, ces deux rapports étant également disponibles sur le site internet.

2 L'enquête inclut également des informations sur les indicateurs de consommation et les caractéristiques des ménages, qui ne sont généralement pas enregistrées dans les séries de données administratives.

Il est important de garder à l'esprit qu'une enquête aussi vaste que celle-ci pose inévitablement d'importants défis conceptuels et pratiques. Une des difficultés, en particulier, résulte de ce que les travaux sur le terrain liés à l'enquête n'ont pas pu être menés sur la même période de temps dans tous les pays, d'où les années parfois différentes auxquelles les données relatives au patrimoine et au revenu font référence. Le choix des échantillons présente également des différences. De plus, l'enquête ne reflète pas certaines disparités structurelles entre les pays, comme celles qui ont trait aux régimes de retraite légaux. Les comparaisons entre pays, notamment, doivent donc être effectuées avec prudence et les sources de différences examinées avec soin. Malgré ces réserves, l'enquête HFCS se distingue par le fait qu'elle s'attache à fournir des données *ex ante* harmonisées concernant la richesse dans un grand nombre de pays.

La section 2 présente des informations sur l'endettement des ménages et sur les indicateurs de tensions financières. Trois groupes de ménages sont identifiés comme subissant des tensions financières plus importantes : les ménages à faible revenu, les jeunes ménages et les chômeurs/inactifs. La section 3 résume les principaux faits concernant l'actif des bilans et ses deux principales composantes, à savoir les actifs réels et les actifs financiers. La section 4 décrit la distribution du patrimoine net dans la zone euro.

ENCADRÉ I

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DE L'ENQUÊTE DE L'EUROSYSTÈME SUR LES FINANCES ET LA CONSOMMATION DES MÉNAGES

L'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages (HFCS), projet commun à toutes les banques centrales de l'Eurosystème, couvre l'ensemble des pays de la zone euro (à l'exception actuellement de l'Irlande et de l'Estonie, qui réaliseront cette enquête dans une seconde phase). Cet encadré présente une synthèse des principaux points du rapport qui accompagne cette enquête, élaboré par le Réseau sur les finances et la consommation des ménages (*Household Finance and Consumption Network* – HFCN, 2013b, op. cit.) et qui fournit une vue d'ensemble détaillée de ses principaux aspects méthodologiques. Ce rapport décrit le mode d'enquête, le travail sur le terrain, le questionnaire, la définition de l'échantillon, les non-réponses des unités et les non-réponses à des questions ainsi que la pondération, l'imputation multiple, l'estimation de la variance, le contrôle de la diffusion des statistiques et les problèmes de comparabilité de l'enquête HFCS.

Au total, 62 000 ménages ont été interrogés dans le cadre de cette enquête, la taille des échantillons dans chaque pays étant comprise entre 340 et 15 000 ménages. Toutes les statistiques obtenues ont été calculées en utilisant les pondérations d'estimations définitives qui permettent à tous les chiffres d'être représentatifs de la population des ménages. La plupart des questions de l'enquête sont factuelles et se rapportent aux montants payés ou reçus, à la détention d'actifs ou de passifs et à leur valeur. Les valeurs de certains de ces actifs sont auto-évaluées, par exemple la valeur actuelle de la résidence principale des ménages, du travail indépendant, des voitures ou des objets de valeur, et peuvent donc ne pas refléter exactement leur valeur de marché possible.

Les enquêtes ont été réalisées de manière décentralisée dans chacun des pays participants. Le travail sur le terrain a été conduit entre fin 2008 et mi-2011. Les variables de flux (par exemple les revenus) portent sur une période de douze mois, soit les douze mois précédant le jour de l'entretien, soit une année civile, tandis que les variables de stocks (par exemple les actifs et les passifs) se réfèrent à une date donnée, soit le 31 décembre, soit celle de l'entretien. La plupart des enquêtes ont été réalisées en retenant 2010 comme année de référence pour les actifs et les passifs et 2009 pour les variables relatives aux revenus (à l'exception notable de l'enquête menée en Espagne,

conduite pour l'essentiel en 2009 avec 2007 comme année de référence pour les revenus). Les différences en termes d'années de référence peuvent être particulièrement significatives pour les valeurs des actifs financiers et réels, dont nombre d'entre elles ont nettement diminué durant la crise financière et économique. Les données ont été agrégées sans prendre en compte les ajustements de prix pour les différences entre les années de référence selon les pays ou ceux liés à la parité de pouvoir d'achat entre les pays. Comme cela est indiqué dans le rapport HFCN (2013b), ces ajustements ne modifient pas les résultats globaux de manière substantielle.

L'unité statistique d'analyse de ce rapport est le « ménage » qui, pour les besoins de l'enquête, est défini comme une personne isolée ou un groupe de personnes qui vivent ensemble dans le même logement privatif et qui partagent leurs dépenses, notamment pour l'acquisition de produits de première nécessité. Les employés, les colocataires et les autres personnes sans liens entre elles vivant dans le même logement sont considérés comme des ménages distincts. La population cible de référence est constituée de tous les ménages privés ; elle exclut par conséquent les personnes vivant dans des ménages collectifs ou des institutions.

Incertitude des estimations et imputation multiple

L'enquête HFCS utilise des méthodes sophistiquées d'échantillonnage et d'enquête afin de réaliser la meilleure couverture possible des actifs et des passifs des ménages. L'une des sources d'incertitude dans les estimations résulte du caractère aléatoire de la sélection de l'échantillon. En effet, la sélection d'un ménage est un processus aléatoire et différents groupes de ménages participant à l'enquête peuvent donner lieu à des estimations différentes, bien que leur moyenne ne soit pas biaisée. La variance d'échantillonnage est une estimation de cette variabilité et dépend des spécificités de la sélection et de la taille de l'échantillon. Dans l'enquête HFCS, les estimations de la variance de l'échantillonnage sont obtenues par le biais de réplifications *bootstrap* des pondérations (cf. le rapport HFCN (2013b) pour la définition et les détails). Dans les enquêtes de plusieurs pays, on a particulièrement veillé à surreprésenter les ménages les plus riches afin d'obtenir une plus grande précision. Dans la mesure où la détention de nombreux actifs est concentrée sur une proportion relativement faible de la population, il est en effet utile, pour analyser le comportement des ménages, d'accroître leur part dans l'échantillon. L'utilisation de pondérations des estimations permet de corriger, dans la présentation des résultats, la surreprésentation de ces ménages dans l'échantillon.

Toutes les questions portant sur le revenu, la consommation et le patrimoine auxquelles les ménages ne pouvaient ou ne souhaitaient pas répondre ont été imputées. L'imputation est le processus qui consiste à attribuer une valeur à une observation qui soit n'a pas été collectée, soit n'a pas été collectée correctement. Pour l'enquête HFCS, une technique d'imputation multiple¹ a été utilisée, par laquelle les données manquantes sont imputées plusieurs fois indépendamment afin de produire cinq « groupes de résultats impliqués », ensembles de données complets qui peuvent être analysés séparément en utilisant des techniques classiques de complément des données, puis combinés pour produire un résultat unique. Cette méthode permet de refléter l'incertitude de l'imputation. La variance de l'imputation est ensuite combinée avec celle de l'échantillonnage et les erreurs types qui en résultent reflètent à la fois la variabilité de l'échantillonnage et celle de l'imputation².

1 Donald B Rubin, *Multiple Imputation After 18+ Years*, Journal of the American Statistical Association, Vol. 91, N° 434, juin 1996

2 Par exemple, l'estimation de la moyenne du patrimoine net par ménage dans la zone euro s'établit à 230 800 euros (cf. tableau 5 dans le corps du texte) avec une erreur type associée de 4 200 euros, ce qui implique que sous hypothèse de normalité, l'intervalle de confiance de 95 % pour les actifs moyens par ménage est égal à [222 400 ; 239 200]. Cette erreur type combine à la fois l'incertitude d'échantillonnage, estimée à 4 100 euros, et une incertitude de l'imputation correspondant à 1 100 euros. Autre exemple impliquant les taux de participation, l'erreur type pour le pourcentage des ménages ayant un crédit immobilier (cf. le tableau 1 dans le corps du texte) est de 0,3 %, pour une estimation de 23,1 %.

2 LE PASSIF ET LES TENSIONS FINANCIÈRES

Cette section examine sous deux angles le passif des bilans des ménages, et plus particulièrement les composantes immobilière et non immobilière de leur endettement : les taux de diffusion (c'est-à-dire le pourcentage de ménages détenant un certain type de dette) et les valeurs médianes de cet endettement. La seconde partie présente une synthèse des principaux indicateurs de tensions financières relatifs aux ménages et identifie les catégories particulièrement vulnérables sur le plan financier.

2.1 LE PASSIF

L'endettement total recouvre deux grandes composantes (cf. tableau 1) : l'endettement immobilier, qui est garanti par la résidence principale du ménage ou un autre bien immobilier, et l'endettement non immobilier, qui comprend les lignes de crédit/découverts, les encours de cartes de crédit et les autres dettes non immobilières.

Tableau 1 Participation à la dette (en pourcentage) et valeurs médianes de la dette détenue (en milliers d'euros) en fonction de caractéristiques démographiques

	Taux de diffusion (en pourcentage)				Valeurs médianes (en milliers d'euros)			
	Endett. immobilier	Endett. résidence principale ¹⁾	Autres dettes. immob.	Endett. non immobilier	Endett. immobilier	Endett. résidence principale ¹⁾	Autres dettes. immob.	Endett. non immobilier
Zone euro	23,1	19,4	5,6	29,3	68,4	65,2	56,8	5,0
Taille du ménage								
1	10,7	8,5	3,1	21,0	65,8	61,5	49,7	3,3
2 ou plus	28,9	24,4	6,8	33,0	69,0	65,2	58,2	5,0
Situation en termes de logement								
Propriétaire	36,5	32,2	7,4	26,2	67,4	65,2	50,0	6,0
Locataire ou autre	3,0	0,0	3,0	33,9	72,4	M	72,4	3,8
Percentile du revenu ²⁾								
Moins de 20	6,6	5,8	1,0	18,4	42,6	43,2	40,1	2,9
20-79	21,9	18,6	4,7	31,5	58,0	56,7	46,8	4,7
80-100	43,4	35,1	13,0	33,9	92,8	89,2	72,5	7,0
Âge de la personne de référence								
16-34	22,3	20,1	3,6	41,8	99,4	97,1	76,5	5,0
35-64	31,1	26,0	7,6	35,1	63,9	60,1	53,5	5,0
Plus de 65 ans	7,4	5,4	2,7	10,6	38,5	36,1	49,4	3,0
Statut professionnel de la personne de référence								
Salarié	32,6	28,3	6,7	38,3	71,0	70,1	57,2	5,0
Travailleur indépendant	35,2	27,1	12,8	35,1	80,8	67,6	70,0	8,0
Retraité	8,9	6,3	3,2	12,9	34,3	35,0	32,3	3,3
Autre sans activité	11,5	10,1	1,9	31,8	56,4	55,0	52,0	3,5
Niveau d'études de la personne de référence								
Primaire ou aucun	13,7	11,3	3,0	21,9	48,0	48,8	37,0	4,8
Secondaire	23,2	19,8	5,3	34,4	65,2	64,3	49,6	4,2
Supérieur	36,3	30,0	9,8	31,2	86,9	80,2	70,3	6,4

Notes : Ce tableau indique le pourcentage des ménages détenant différents types de dettes (partie gauche) et les valeurs médianes des différents types de dettes détenues par ces ménages (partie droite). L'endettement non immobilier comprend les lignes de crédit ou les comptes bénéficiant d'une autorisation de découvert, les dettes contractées par cartes de crédit et les « autres dettes non immobilières ». Les « autres dettes non immobilières » comprennent les crédits automobiles, les crédits à la consommation, les prêts à tempérament, les prêts privés accordés par la famille, les amis, les employeurs, etc. et les « autres prêts ». Cf. l'encadré 1 pour la définition des ménages et l'enquête de l'Eurosystème (2013b) pour la définition de la « personne de référence du ménage ». « M » signifie « valeur manquante ».

1) Endettement résidence principale

2) Percentiles du revenu calculés au niveau de la zone euro

Au total, 43,7 % des ménages de la zone euro sont endettés. La dette immobilière représente une part moins importante (23,1 % des ménages contre 29,3 % pour l'endettement non immobilier) mais une valeur beaucoup plus élevée : la valeur médiane de l'endettement immobilier des ménages de la zone euro s'élève à 68 400 euros contre 5 000 euros pour l'endettement non immobilier. En termes de diffusion des composantes de l'endettement immobilier, les prêts liés à la résidence principale du ménage, plus courants que ceux liés à d'autres biens immobiliers, représentent une proportion plus importante (19,4 % contre 5,6 %) et également une valeur médiane légèrement plus élevée. En volume, la dette immobilière représente 82,8 % de l'endettement total, dont 76,2 % porte sur la résidence principale du ménage et 23,8 % sur d'autres biens immobiliers.

L'endettement immobilier des ménages appartenant au quintile le plus élevé de la distribution du revenu tend à être plus fréquent et à porter sur des montants plus élevés. En particulier, plus d'un tiers des 20 % de ménages les mieux rémunérés ont souscrit un prêt immobilier pour leur résidence principale, d'une valeur médiane de 89 200 euros, contre seulement 5,8 % des 20 % de ménages aux revenus les plus bas, pour une valeur médiane de 43 200 euros. La ventilation par tranches d'âge de l'endettement immobilier présente une courbe en forme de cloche, les ménages d'âge moyen étant ceux qui ont contracté le plus souvent un prêt immobilier, tant sur leur résidence principale que sur d'autres biens immobiliers (respectivement 26,0 % et 7,6 % d'entre eux). En termes de statut professionnel, l'endettement est plus fréquent et plus élevé en valeur chez les travailleurs indépendants et les salariés. L'endettement immobilier est nettement plus répandu parmi les ménages diplômés de l'enseignement supérieur (36,3 % contre 23,2 % pour les ménages ayant un niveau de formation secondaire et 13,7 % pour ceux issus de l'enseignement primaire).

Le profil d'évolution de l'endettement non immobilier diffère sur plusieurs points importants de celui de l'endettement immobilier. Premièrement, la diffusion de cette dette est davantage concentrée sur le groupe des « locataires ou autres » (33,9 % contre 26,2 % pour les propriétaires). Deuxièmement, alors que l'endettement non immobilier est plus couramment observé chez les ménages au revenu élevé, l'écart en termes de diffusion et de valeur médiane entre le quintile supérieur et le quintile inférieur est nettement moins important que dans le cas de l'endettement immobilier³. Troisièmement, l'endettement non immobilier diminue avec l'âge (et ne présente pas une courbe en forme de cloche), reflétant sans doute le moindre besoin, à un âge plus tardif, de recourir à ce type d'emprunt pour lisser les dépenses de consommation. Quatrièmement, en termes de statut professionnel, l'endettement non immobilier est assez répandu au sein de la catégorie des « autres sans activité » (avec un taux de diffusion de 31,8 %), qui ont pu être victimes de chocs de revenu transitoires négatifs.

2.2 LES TENSIONS FINANCIÈRES

Si les statistiques présentées jusqu'à présent fournissent des informations concernant les tensions financières qui affectent certaines sous-populations spécifiques, l'enquête HFCS peut servir à construire des indicateurs plus précis (tels que ceux présentés dans le tableau 2) ayant pour objet d'appréhender sous plusieurs angles la charge de la dette et la fragilité financière. Outre les ventilations socio-démographiques mentionnées plus haut, cette section examine la manière dont peut être interprétée la répartition de la charge de la dette et l'encadré 2 analyse la distribution des tensions financières entre les différents pays.

La colonne 1 présente le ratio médian de l'endettement total rapporté au total des actifs, qui livre des informations sur le stock existant de ressources disponibles pour financer la dette. La valeur médiane pour les ménages de la zone euro ressort à 21,8 %, ce qui signifie qu'un ménage endetté médian possède

³ En particulier, dans le cas de l'endettement immobilier, l'écart des taux de diffusion entre le quintile supérieur et le quintile inférieur est de 36,8 points de pourcentage, alors que dans le cas de l'endettement non immobilier, il est de 15,5 points de pourcentage.

Tableau 2 Indicateurs de la charge de l'endettement et de la fragilité financière en fonction de caractéristiques démographiques (médiane, en pourcentages)

	Ratio dette/actifs ¹⁾	Ratio dette/revenu ²⁾	Ratio service de la dette/revenu ³⁾	Ratio actifs liquides nets/revenu ⁴⁾
Zone euro	21,8	62,0	13,9	18,6
Taille du ménage				
1	33,7	42,8	14,2	24,0
2 ou plus	19,9	66,5	13,9	16,9
Situation en termes de logement				
Propriétaire	17,5	117,5	16,4	27,6
Locataire ou autre	41,5	16,2	8,0	8,8
Percentile du revenu ⁵⁾				
Moins de 20	36,2	67,8	26,5	10,8
20-79	22,4	54,4	14,8	17,4
80-100	17,7	75,6	11,2	30,6
Âge de la personne de référence				
16-34	46,4	64,3	15,4	7,7
35-64	19,6	66,7	13,9	14,8
Plus de 65 ans	8,1	31,5	11,4	42,9
Statut professionnel de la personne de référence				
Salarié	26,6	68,7	13,9	13,0
Travailleur indépendant	13,6	91,0	16,7	19,0
Retraité	7,9	30,7	11,3	41,0
Autre sans activité	42,8	43,5	15,1	4,2
Niveau d'études de la personne de référence				
Primaire ou aucun	18,8	49,8	15,1	13,4
Secondaire	23,1	47,0	12,8	17,2
Supérieur	22,4	104,1	15,2	31,2

Notes : Ce tableau indique différentes mesures de la charge financière. La première colonne illustre le ratio dette/actifs, qui se calcule comme le ratio entre l'ensemble des passifs et l'ensemble des actifs bruts des ménages endettés. La deuxième colonne montre le ratio de l'endettement total par rapport au revenu annuel brut du ménage. La troisième colonne présente le ratio du service de la dette rapporté au revenu, qui se calcule comme le ratio entre le total des paiements annuels de la dette et le revenu annuel brut des ménages endettés. La quatrième colonne montre le ratio des actifs liquides nets par rapport au revenu annuel brut. Les actifs liquides nets sont la somme de la valeur des dépôts, des titres d'OPCVM, des obligations, du patrimoine d'entreprise des travailleurs indépendants, des actions (cotées en Bourse) et des comptes gérés, nets de l'endettement par ligne de crédit/découvert, des dettes contractées par cartes de crédit et des autres dettes non immobilières.

Il convient de noter que les différents indicateurs sont calculés pour des groupes variables de ménages :

1), 2) Le ratio dette/actifs et le ratio dette/revenu sont calculés pour l'ensemble des ménages endettés.

3) Le ratio service de la dette/revenu est calculé pour les ménages endettés, à l'exclusion des ménages ayant contracté des dettes par lignes de crédit/découvert ou par cartes de crédit, aucune information sur le service de la dette n'étant collectée pour ces types de dettes.

4) Le ratio actifs liquides nets/revenu est calculé pour l'ensemble des ménages.

5) Percentiles du revenu calculés au niveau de la zone euro

un montant suffisamment élevé d'actifs pour couvrir environ cinq fois l'encours de ses dettes. Si ce ratio est relativement faible globalement (et nettement inférieur à celui enregistré aux États-Unis, soit 41 % selon l'enquête américaine sur la situation financière des consommateurs menée en 2010), il est inégalement réparti entre les ménages endettés, certains groupes étant ainsi plus exposés aux pressions dues à l'endettement. Par exemple, les ménages dont le ratio dette/actifs est plutôt élevé sont les ménages célibataires (33,7 %), les non-propriétaires de leur logement (41,5 %), les ménages appartenant au quintile inférieur de la distribution du revenu (36,2 %), les ménages dont la personne de référence est âgée de moins de 35 ans (46,4 %) et les autres sans activité (autres que les retraités ; 42,8 %), à savoir les groupes de ménages qui détiennent généralement un montant moins élevé d'actifs (cf. section 3). Lorsque l'on interprète ces chiffres, il est important de noter que ce ratio recouvre l'ensemble des actifs indépendamment de leur degré de liquidité (il inclut par exemple le logement et d'autres actifs peu liquides). Cela signifie que, même si le total des actifs d'un ménage est en principe suffisamment élevé pour couvrir son endettement total, la nécessité de liquider ces actifs, par la vente de la résidence principale par exemple, peut être à l'origine de graves difficultés économiques pour le ménage en question.

La colonne 2 indique le ratio médian de l'endettement rapporté au revenu annuel (pour les ménages ayant déclaré être endettés), qui illustre le temps nécessaire en principe à un ménage pour rembourser la totalité de sa dette s'il y consacrait la totalité de son revenu annuel courant. La valeur médiane de 62,0 % pour la zone euro signifie que l'endettement total équivaut à 7,5 mois de revenu. Là encore, le ratio est nettement plus élevé pour certaines sous-populations, telles que les propriétaires de leur logement (117,5 %) et les travailleurs indépendants (91,0 %).

La colonne 3 montre le ratio médian du service de la dette rapporté au revenu (pour une sous-population de ménages endettés ; cf. les notes du tableau 2 pour une définition précise), qui reflète le poids du service de la dette sur le revenu courant. Pour différents groupes de ménages, les chiffres présentent une assez forte corrélation avec le ratio dette/revenu, les ménages ne pouvant détenir indéfiniment une dette sans la rembourser à un certain stade ⁴.

Enfin, la colonne 4 présente le ratio médian des actifs liquides nets rapportés au revenu, qui indique le montant de ressources dont un ménage dispose à faible coût et lui permettant de faire face à un choc négatif. Dans le cas de la zone euro, le ratio médian de 18,6 % signifie que les actifs liquides nets (cf. les notes du tableau 2) correspondent à un peu plus de deux mois de revenu des ménages, soit un volant de sécurité généralement assez faible ⁵.

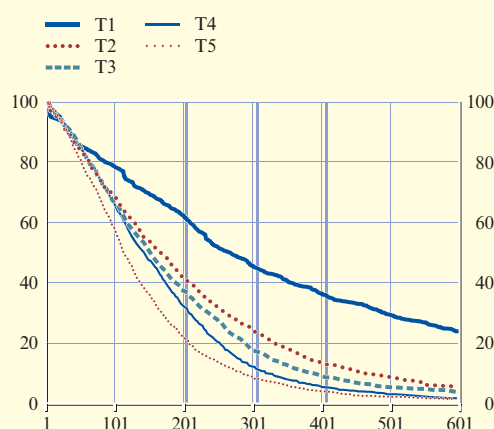
Au total, ces quatre indicateurs tendent à confirmer que les trois sous-populations les plus vulnérables financièrement sont : les ménages appartenant au quintile de revenu inférieur, les jeunes ménages (âgés de moins de 35 ans) et les chômeurs/inactifs (catégorie « autres sans activité »).

Le graphique 1 illustre la manière dont les séries de données peuvent être utilisées pour déterminer la répartition de la pression financière au sein de la population ainsi que les différences entre les cinq quintiles de revenu. Le graphique retrace la part des ménages dont le ratio service de la dette/revenu dépasse un seuil donné, qui varie le long de l'axe horizontal. Les lignes verticales en pointillés découpent le graphique selon des seuils de valeur idéalement choisis de manière à obtenir un ratio service de la dette/revenu de 20 %, 30 % et 40 %. À un seuil de 30 %, par exemple, on constate que pour près de 50 % des ménages endettés de la zone euro appartenant au quintile de revenu le plus bas, le ratio service de la dette/revenu est supérieur à cette valeur. Pour l'ensemble des autres quintiles, ce pourcentage est inférieur à 25 %. La pertinence du revenu pour la charge de la dette est par ailleurs illustrée par le fait que la courbe correspondant au quintile de revenu le plus bas est située très au-dessus de celle des autres quintiles, excepté aux seuils de valeur les plus bas ⁶.

Graphique 1 Distribution du ratio service de la dette/revenu, ventilation par quintiles

(en pourcentage)

Axe des abscisses : ratio service de la dette/revenu
Axe des ordonnées : part des ménages dont le ratio service de la dette/revenu dépasse le seuil de l'axe horizontal



Note : Le ratio service de la dette/revenu se calcule comme le ratio du total des paiements annuels de la dette par rapport au revenu annuel brut des ménages endettés.

⁴ À court terme, certains ménages peuvent différer le service de leur dette. En outre, les différences qui caractérisent la population composant les deux indicateurs peuvent influencer sur les comparaisons.

⁵ D'un point de vue qualitatif, le résultat est analogue aux États-Unis, où un pourcentage significatif de ménages ne détient presque pas d'actifs liquides ; cf., par exemple, Robert E. Hall, *The Long Slump*, American Economic Review, n° 101, 2011.

⁶ On obtient des résultats similaires d'un point de vue qualitatif pour le ratio dette/actifs.

ENCADRÉ 2

VARIATIONS DES INDICATEURS DE TENSIONS FINANCIÈRES SELON LES PAYS

Cet encadré présente une synthèse des variations de quatre indicateurs de charge et de fragilité financières dans les différents pays de la zone euro.

L'ensemble des indicateurs affichent des variations très substantielles selon les pays ; par exemple, le ratio médian dette/actifs s'établit entre 3,9 % (pour la Slovaquie) et 41,3 % (pour les Pays-Bas). Les statistiques relatives au ratio médian dette/revenu (colonne 2 du tableau) affichent des variations encore plus substantielles, allant de 22,7 % pour la Slovaquie à 194,1 % pour les Pays-Bas.

Le ratio service de la dette/revenu (colonne 3) est généralement plus élevé pour les pays ayant des ratios dette/revenu plus élevés, tels que la Belgique, l'Espagne, Chypre, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal, où les deux statistiques sont supérieures aux valeurs médianes de la zone euro. Toutefois, cette relation n'est pas parfaite, en raison des différences en termes d'échéances des titres de dette et de populations concernées par ces deux statistiques, ainsi que de la disponibilité variable des divers produits financiers selon les pays.

Enfin, la colonne 4 illustre l'importance des actifs financiers liquides (en pourcentage du revenu annuel) dont disposent les ménages. En Belgique, à Malte et en Autriche, les ménages tendent à accumuler davantage d'actifs liquides, atteignant un ratio supérieur à 30 %, contre une médiane de 18,6 % pour la zone euro. En revanche, en Grèce, à Chypre, en Slovaquie et en Finlande, les ménages détiennent moins de 10 % de leur revenu annuel sous forme d'actifs liquides nets.

Le tableau souligne clairement l'impossibilité d'évaluer la « fragilité financière » sur la base d'un seul indicateur et pour des données agrégées. La capacité d'examiner les micro-informations détaillées et de les relier à des facteurs spécifiques aux pays (par exemple, la dynamique des prix des logements, les systèmes fiscaux, etc.) constitue l'un des points forts de l'enquête.

Indicateurs de charge et de fragilité financières par pays (médiane, en pourcentages)

	Ratio dette/actifs ¹⁾	Ratio dette/revenu ²⁾	Ratio service de la dette/revenu ³⁾	Ratio actifs liquides nets /revenu ⁴⁾
Pays				
Belgique	18,2	79,8	15,1	33,5
Allemagne	28,4	37,3	10,9	22,3
Grèce	14,8	47,2	14,7	4,9
Espagne	17,9	113,5	19,9	12,3
France	18,9	50,4	14,7	18,5
Italie	11,7	50,3	13,2	21,9
Chypre	17,0	157,0	25,0	5,1
Luxembourg	18,2	86,9	16,6	20,7
Malte	6,2	52,0	11,5	75,7
Pays-Bas	41,3	194,1	14,5	16,4
Autriche	16,7	35,6	5,6	32,9
Portugal	25,7	134,0	17,3	15,9
Slovaquie	3,9	26,6	15,8	2,2
Slovaquie	6,6	22,7	12,5	12,1
Finlande	34,6	64,3	M	8,4
Zone euro	21,8	62,0	13,9	18,6

Note : Cf. les notes se rapportant au tableau 2

3 LES ACTIFS

Cette section traite plus particulièrement des données figurant à l'actif des bilans des ménages et de ses deux principales composantes : les actifs réels et les actifs financiers. Comme dans la section 2, deux aspects sont examinés : premièrement, la marge extensive, c'est-à-dire le pourcentage de ménages de la zone euro détenant un type d'actif particulier (taux de détention) et, deuxièmement, la marge intensive, qui correspond à la valeur médiane d'un type d'actif particulier « subordonnée à la détention » de cet actif (c'est-à-dire uniquement dans le cas des ménages ayant déclaré détenir ce type d'actif).

3.1 LES ACTIFS RÉELS

Le tableau 3 fournit une vue d'ensemble des taux de détention et des valeurs médianes pour différents actifs réels ainsi que leur ventilation en fonction de leurs caractéristiques économiques et démographiques. Trois types d'actifs sont considérés : la résidence principale des ménages, les autres biens immobiliers

Tableau 3 Détention d'actifs réels (en pourcentage) et valeurs médianes des actifs réels (en milliers d'euros) en fonction de caractéristiques démographiques

	Taux de détention (en pourcentage)			Valeurs médianes (en milliers d'euros)		
	Résidence principale du ménage	Autres biens immobiliers	Patrimoine professionnel des travailleurs indépendants	Résidence principale du ménage	Autres biens immobiliers	Patrimoine professionnel des travailleurs indépendants
Zone euro	60,1	23,1	11,1	180,3	103,4	30,0
Taille du ménage						
1	43,8	14,3	4,6	141,5	94,4	7,7
2 ou plus	67,6	27,1	14,0	198,5	108,8	30,0
Situation en termes de logement						
Propriétaire	100,0	31,3	13,5	180,3	108,9	40,0
Locataire ou autre	0,0	10,7	7,3	M	91,6	10,7
Percentile du revenu ¹⁾						
Moins de 20	47,0	12,9	4,1	102,1	46,4	7,1
20-79	58,6	20,9	9,3	175,1	90,2	20,7
80-100	77,6	39,7	23,1	250,0	178,1	52,0
Âge de la personne de référence						
16-34	31,9	9,9	8,6	167,5	99,4	14,8
35-64	63,9	26,0	15,4	199,1	112,7	31,4
Plus de 65 ans	68,2	24,7	3,7	159,5	99,8	15,0
Statut professionnel de la personne de référence						
Salarié	56,9	20,3	5,6	187,8	100,0	20,0
Travailleur indépendant	71,1	43,9	79,9	203,0	149,4	38,7
Retraité	69,5	25,9	3,1	166,6	99,6	15,2
Autre sans activité	37,3	10,8	1,7	150,1	88,8	20,0
Niveau d'études de la personne de référence						
Primaire ou aucun	61,9	21,6	8,2	150,0	71,9	30,0
Secondaire	55,4	19,2	11,0	180,6	105,1	30,0
Supérieur	65,4	31,6	15,3	225,6	150,0	26,0

Notes : Ce tableau indique le pourcentage de ménages détenant différents types d'actifs réels (partie gauche) et les valeurs médianes des différents types d'actifs réels détenus par ces ménages (partie droite).

« M » signifie « valeur manquante ».

1) Percentiles du revenu calculés au niveau de la zone euro

et le patrimoine professionnel des travailleurs indépendants. Bien que les ménages détiennent d'autres actifs réels, tels que des véhicules ou des objets de valeur, que l'enquête prend également en compte, ces actifs ne sont pas évoqués ici compte tenu de la faible proportion qu'ils représentent.

Une majorité (60,1 %) des ménages de la zone euro sont propriétaires de leur résidence principale. Les facteurs socio-démographiques, tels que la taille et la composition du ménage, jouent un rôle important dans l'accession à la propriété. Comme on pouvait s'y attendre, le revenu est également un déterminant important à cet égard, le pourcentage de propriétaires étant moins élevé parmi les ménages aux revenus les plus faibles et inversement pour les ménages aux revenus les plus élevés. Le pourcentage de propriétaires est nettement supérieur chez les travailleurs indépendants que chez les salariés, et il est également assez élevé dans le cas des retraités, signe que l'accession à la propriété dans la zone euro sert également d'épargne de précaution en vue de la retraite. La valeur médiane de la résidence principale dans la zone euro est de 180 300 euros et affiche une forte variation d'un groupe socioéconomique à l'autre.

Environ un quart des ménages sont propriétaires d'un bien immobilier autre que leur résidence principale. Il s'agit de résidences secondaires, de logements locatifs, de terrains ou d'autres biens immobiliers. Là encore, l'accession à la propriété augmente en fonction du revenu. Les autres biens immobiliers détenus par les travailleurs indépendants sont presque deux fois plus élevés que pour les salariés. La valeur médiane des autres biens immobiliers détenus par les ménages de la zone euro s'élève à 103 400 euros.

Les travailleurs indépendants propriétaires de leur entreprise représentent 11,1 % des ménages de la zone euro. La valeur médiane de ces entreprises est de 30 000 euros. L'éducation semble jouer un rôle important dans la décision de devenir travailleur indépendant, les ménages dont la personne de référence est diplômée de l'enseignement supérieur étant beaucoup plus nombreux à appartenir à cette catégorie que ceux dont la personne de référence n'a pas dépassé le niveau de l'enseignement primaire ou secondaire.

3.2 LES ACTIFS FINANCIERS

Le tableau 4 fournit une vue d'ensemble des taux de détention et des valeurs médianes pour différents actifs financiers ainsi que leur ventilation en fonction de leurs caractéristiques démographiques. Les catégories d'actifs considérées sont les dépôts, les fonds communs de placement, les fonds de pension privés et les produits d'assurance-vie, ainsi que les actions cotées en Bourse. Les autres actifs financiers, tels que les obligations, les produits dérivés et les obligations du secteur privé, que seule une très faible proportion de ménages détient directement, ne sont pas examinés ici.

Le tableau montre que les dépôts ainsi que les fonds de pension privés et les produits d'assurance-vie sont les types d'actifs financiers qui prédominent dans la zone euro. Presque tous les ménages de la zone euro sont titulaires de dépôts. S'agissant du statut professionnel de la personne de référence, les valeurs médianes les plus élevées concernent les travailleurs indépendants et les retraités. La valeur médiane des dépôts détenus par les ménages propriétaires de leur logement est presque trois fois plus élevée que pour les locataires.

L'enquête HFCS fournit également des informations sur l'épargne constituée par les ménages en vue de la retraite. 33,0 % des ménages ont souscrit à des régimes de retraite privés volontaires ⁷ et à

⁷ Il convient de distinguer les régimes de retraite privés volontaires des retraites publiques qui font partie du système de sécurité sociale et sont généralement versées par les administrations publiques, et de ne pas non plus les confondre avec les régimes de retraite professionnels, qui s'inscrivent dans le cadre d'une relation employeur-salarié.

Tableau 4 Détention d'actifs financiers (en pourcentage) et valeurs médianes des actifs financiers (en milliers d'euros) en fonction de caractéristiques démographiques

	Taux de détention (en pourcentage)				Valeurs médianes (en milliers d'euros)			
	Dépôts	Fonds communs de placement	Actions (cotées en Bourse)	Régime de retraite privée/assurance-vie	Dépôts	Fonds communs de placement	Actions (cotées en Bourse)	Régime de retraite privée/assurance-vie
Zone euro	96,4	11,4	10,1	33,0	6,1	10,0	7,0	11,9
Taille du ménage								
1	95,8	10,2	7,8	24,9	4,9	11,3	7,5	9,6
2 ou plus	96,7	11,9	11,1	36,7	7,0	10,0	6,7	12,2
Situation en termes de logement								
Propriétaire	96,9	13,3	12,8	34,9	9,0	11,0	7,7	15,1
Locataire ou autre	95,7	8,5	6,0	30,1	3,1	7,4	5,1	6,6
Percentile du revenu ¹⁾								
Moins de 20	89,9	3,4	2,2	13,2	1,7	10,5	5,4	4,4
20-79	97,7	8,9	7,9	31,1	5,8	7,6	4,8	8,9
80-100	99,0	26,5	24,4	58,3	19,1	12,5	10,0	23,0
Âge de la personne de référence								
16-34	97,1	9,7	6,7	33,7	3,1	3,5	2,9	4,0
35-64	96,7	13,0	11,5	41,0	6,4	10,0	7,0	14,2
Plus de 65 ans	95,4	9,0	9,1	16,2	8,2	21,5	11,6	18,0
Statut professionnel de la personne de référence								
Salarié	97,6	13,3	11,4	42,3	6,0	7,1	5,0	10,0
Travailleur indépendant	96,6	12,7	12,5	44,7	9,5	15,5	12,2	17,8
Retraité	95,6	9,4	9,3	19,0	8,5	19,8	11,9	18,1
Autre sans activité	94,1	6,8	3,8	21,9	1,1	6,5	5,2	6,1
Niveau d'études de la personne de référence								
Primaire ou aucun	93,1	4,0	4,2	19,0	3,8	12,1	6,1	9,2
Secondaire	97,9	10,8	9,2	36,4	6,0	7,8	5,4	10,1
Supérieur	98,7	22,6	19,6	46,8	12,5	11,5	8,8	17,5

Notes : Ce tableau indique le pourcentage de ménages détenant différents types d'actifs financiers (partie gauche) et les valeurs médianes des différents types d'actifs financiers détenus par ces ménages (partie droite).

« M » signifie « valeur manquante ».

1) Percentiles du revenu calculés au niveau de la zone euro

des polices d'assurance-vie. À l'exception des retraités et de la catégorie des « autres sans activité », moins de la moitié des salariés (42,3 %) et des travailleurs indépendants (44,7 %) ont recours à ce mode de financement de leur retraite. Le taux de souscription à un régime de retraite privé et à une police d'assurance-vie augmente fortement avec le revenu : il est plus de quatre fois plus élevé pour les 20 % de ménages aux revenus les plus élevés que pour les 20 % aux revenus les plus faibles.

Seule une petite proportion de ménages détient directement des titres de fonds communs de placement et des actions, conformément à l'« énigme de la faible participation au marché boursier »⁸. Toutefois, les portefeuilles d'actifs risqués des ménages ne se composent pas uniquement d'actions cotées ou de titres d'OPCVM détenus directement, ils recouvrent également les régimes de retraite volontaires/polices d'assurance-vie détenus indirectement. Conformément aux conclusions de la littérature financière, l'éducation joue un rôle important dans la détention d'actifs risqués⁹.

8 Pour une contribution majeure à la littérature, cf. Gregory N. Mankiw et Stephen P. Zeldes, *The Consumption of Stockholders and Nonstockholders*, Journal of Financial Economics, Elsevier, 29(1), 1991

9 Maarten Van Rooij, Annamaria Lusardi et Rob J.M. Alessie, *Financial literacy, retirement planning and household wealth*, Economic Journal, Royal Economic Society, 122(560), 2012

La détention directe d'actions par les ménages dont la personne de référence est sans instruction ou issue de l'enseignement primaire n'est que de 4,2 %, soit presque cinq fois moins que dans le cas des ménages dont la personne de référence a reçu une éducation supérieure. On constate des différences analogues en ce qui concerne les avoirs en titres d'OPCVM. Il n'est donc pas surprenant que le revenu soit fortement corrélé à la propension à détenir des actifs risqués. Toutefois, seul un quart des ménages dont le revenu est plus élevé détient directement des titres d'OPCVM (26,5 %) ou des actions cotées (24,4 %). Néanmoins, la détention d'actifs plus risqués est relativement plus fréquente dans cette catégorie, signe que la propension à détenir des actifs risqués augmente avec la capacité des ménages à supporter les risques que ces actifs comportent.

Dans l'ensemble, les ménages sont très hétérogènes du point de vue de la structure de leurs portefeuilles d'actifs, aucun profil « type » ne semblant se dégager. Des facteurs socio-démographiques ainsi que des facteurs économiques et spécifiques à ces agents déterminent conjointement la composition de leurs actifs. Les données d'enquêtes relatives aux ménages, telles que celles tirées de l'enquête HFCS, peuvent permettre de mieux identifier les principaux déterminants de ce tableau contrasté.

4 LE PATRIMOINE NET

Cette section fournit une vue d'ensemble de la répartition du patrimoine net des ménages, défini comme la somme des actifs réels et des actifs financiers, nette du total des passifs. Tout en bas de l'échelle du graphique 2, plus de 5 % des ménages ont un patrimoine net négatif ou nul (c'est-à-dire que leurs actifs sont inférieurs à leurs passifs) et le patrimoine net des ménages appartenant au dixième percentile n'est que légèrement positif. Les écarts entre les barres se creusent progressivement en allant vers la droite, c'est-à-dire vers les ménages riches.

La moyenne de 230 800 euros coïncide à peu près avec le 70^e percentile, montant plus de deux fois supérieur à la médiane de 109 200 euros, ce qui tend à indiquer que le patrimoine net est inégalement réparti entre les ménages et que ceux appartenant à la frange supérieure de la distribution du patrimoine influent très nettement sur la moyenne. En effet, la comparaison avec le revenu brut des ménages (non retracé ici) montre que la richesse est beaucoup plus inégalement répartie que le revenu : par exemple, les 10 % de ménages les plus riches détiennent environ 50 % du patrimoine net total, tandis que les 10 % de ménages les mieux rémunérés perçoivent 31 % du revenu total.

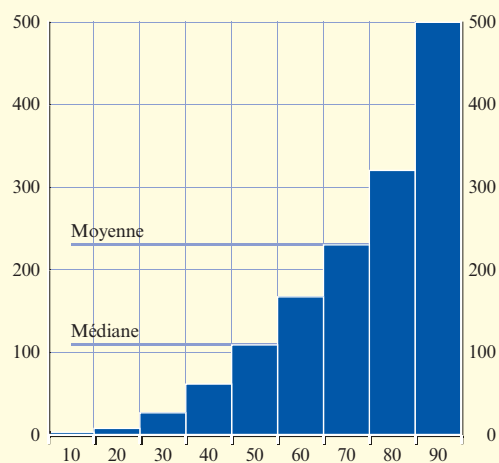
Les ménages appartenant au 90^e percentile détiennent quant à eux 506 200 euros du patrimoine net, montant 4,6 fois supérieur à la médiane (cf. l'encadré 3 pour une comparaison entre la répartition de la richesse et la distribution du revenu, et avec les chiffres correspondants aux États-Unis).

Graphique 2 Patrimoine net par percentile

(montants en milliers d'euros)

Axe des abscisses : percentile du patrimoine net

Axe des ordonnées : patrimoine net (en milliers d'euros)



Notes : Le patrimoine net se définit comme la différence entre le total des actifs d'un ménage et le total de ses passifs. L'axe horizontal montre les percentiles 10, 20, ..., 90 du patrimoine net calculés pour l'ensemble de l'échantillon d'après les pondérations des ménages.

ENCADRÉ 3

LA RÉPARTITION DE LA RICHESSE DANS LA ZONE EURO ET AUX ÉTATS-UNIS

Les données de l'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages permettent de comparer la structure des bilans de ces agents économiques à celle observée dans d'autres pays menant des enquêtes similaires. En particulier, la structure des composantes du patrimoine net de cette enquête est comparable à celle du *Survey of Consumer Finances* réalisé par le Système fédéral de réserve et portant sur l'année 2010.

Le graphique compare l'ampleur de l'hétérogénéité du patrimoine net et du revenu brut dans la zone euro et aux États-Unis. Lorsque l'on étudie la répartition du revenu brut, il est important de garder à l'esprit que, en raison des effets redistributifs du système des impôts, des prestations sociales et des transferts sociaux, le revenu net (qui n'est pas collecté dans l'enquête) est réparti plus régulièrement que le revenu brut, qui apparaît dans le graphique ¹.

Le graphique montre que l'hétérogénéité entre les ménages est importante, comme le reflète l'écart entre les courbes et la ligne à 45 degrés. Cette hétérogénéité existe dans les deux zones et pour les deux variables. Par ailleurs, l'hétérogénéité du patrimoine net est largement supérieure à celle du revenu dans les deux zones économiques.

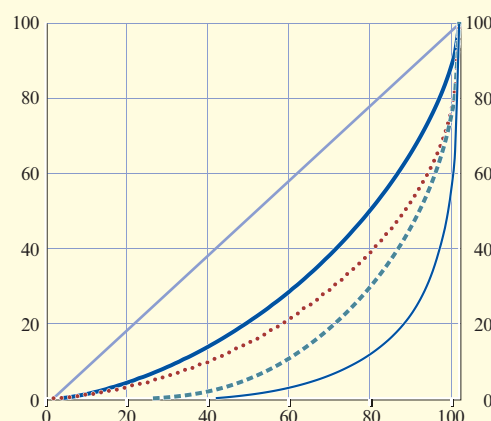
Ainsi, les 10 % de ménages les plus riches de la zone euro ne détiennent qu'un peu plus de la moitié du patrimoine net total, tandis qu'aux États-Unis, ce groupe en possède environ les trois quarts. S'agissant du revenu, les 10 % de ménages les mieux rémunérés perçoivent 31 % du revenu total dans la zone euro et 44 % aux États-Unis. Cette comparaison permet de constater que le patrimoine et le revenu sont tous deux répartis plus uniformément dans la zone euro qu'aux États-Unis. Cette conclusion traduit peut-être des différences dans les institutions économiques (par exemple, une progressivité plus grande du système fiscal dans la zone euro) ainsi que des chocs dans les deux zones (par exemple, la variance des chocs de revenu spécifiques aux ménages peut être plus importante aux États-Unis que dans la zone euro).

Répartition du patrimoine net et du revenu brut dans la zone euro et aux États-Unis

(en pourcentage)

Axe des abscisses : part cumulée des ménages
Axe des ordonnées :
part cumulée du revenu/patrimoine net

- Revenu dans la zone euro
- ... Revenu aux États-Unis
- - - Patrimoine net dans la zone euro
- Patrimoine net aux États-Unis



Notes : Le graphique utilise la courbe de Lorenz pour comparer la répartition du revenu brut des ménages et le patrimoine net (valeur nette). Les données pour les États-Unis sont tirées du *Survey of Consumer Finances* 2010. Les percentiles ont été calculés d'après les pondérations des ménages.

¹ Selon le *Survey of Consumer Finances* de 2010, le revenu médian avant impôt s'élevait à 45 800 dollars par famille et le patrimoine net avant impôt à 77 300 dollars. D'après l'enquête sur la zone euro, le revenu brut médian des ménages s'élève à 28 600 euros et le patrimoine net médian à 109 200 euros.

Le tableau 5 fournit des informations supplémentaires sur la répartition du patrimoine net et de ses trois composantes principales entre les différents groupes démographiques. Les ménages propriétaires de leur logement possèdent un patrimoine net médian de 217 600 euros, contre 9 100 euros seulement

Tableau 5 Patrimoine net et ses composantes en fonction de caractéristiques démographiques

(montants en milliers d'euros, en pourcentage)

	Patrimoine net médian	Patrimoine net moyen	Actifs réels médians	Actifs financiers médians	Passifs médians	Part du patrimoine net total	Part des ménages
Zone euro	109,2	230,8	144,8	11,4	21,5	100,0	100,0
Taille du ménage							
1	39,6	134,9	65,4	7,3	8,9	18,5	31,6
2 ou plus	149,3	275,1	175,1	14,0	27,7	81,5	68,4
Situation en termes de logement							
Propriétaire	217,6	351,1	217,7	17,3	50,0	91,4	60,1
Locataire ou autre	9,1	49,5	5,1	5,4	4,3	8,6	39,9
Percentile du revenu ²⁾							
Moins de 20	26,7	89,2	57,1	2,5	5,0	7,7	20,0
20-79	103,8	174,7	132,3	10,0	16,4	45,4	60,0
80-100	295,3	540,8	288,3	49,9	63,1	46,9	20,0
Âge de la personne de référence							
16-34	16,1	71,3	15,0	5,0	14,7	4,9	15,7
35-64	135,6	264,0	167,2	13,9	26,9	64,7	56,5
Plus de 65 ans	142,6	253,7	150,1	12,8	9,8	30,4	27,7
Statut professionnel de la personne de référence							
Salarié	90,7	180,2	134,6	11,5	27,7	37,4	47,9
Travailleur indépendant	269,1	585,8	276,4	22,6	48,2	22,8	9,0
Retraité	152,3	252,7	152,5	14,0	9,0	34,7	31,7
Autre sans activité	11,1	98,5	39,9	2,0	6,9	4,6	10,7
Niveau d'études de la personne de référence							
Primaire ou aucun	100,0	166,3	119,9	5,3	12,4	24,7	34,3
Secondaire	87,7	205,1	128,7	10,9	15,0	36,6	41,3
Supérieur	179,6	363,8	210,4	29,4	54,6	38,5	24,4

Notes : Ce tableau retrace les statistiques relatives au patrimoine net des ménages et à ses principales composantes. Les deux premières colonnes indiquent les valeurs médianes et moyennes en euros ; les colonnes 3 à 5 présentent les actifs réels et financiers médians et les passifs médians, subordonnés à la détention ; les sixième et septième colonnes montrent la part dans le patrimoine net total et la part en pourcentage des différents groupes de ménages dans la population. Le patrimoine net est défini comme la différence entre le total des actifs (bruts) et le total des passifs (cf. Annexe I du rapport HFCN (2013a) pour des détails supplémentaires sur la définition du patrimoine net). Les parts en pourcentage peuvent être différentes de 100 en raison des arrondis.

1) Percentiles du revenu calculés au niveau de la zone euro

pour les locataires. Le patrimoine net médian augmente fortement avec l'âge et le revenu, notamment dans le cas des ménages les plus jeunes. Plus tard dans la vie, de nombreux ménages tendent à décumuler leur patrimoine net, ce que dénote la moyenne pour la catégorie des plus de 65 ans, tandis que dans le cas de la médiane, ce phénomène ne devient visible que lorsqu'une ventilation plus fine est présentée, par exemple pour les ménages dont la personne de référence est âgée de plus de 75 ans.

Les colonnes 3 à 5 du tableau 5 indiquent la valeur médiane des principales composantes du patrimoine net (actifs réels, actifs financiers et total des passifs) de l'ensemble des ménages ayant déclaré détenir ces différents types d'actifs ou être endettés. Ces statistiques illustrent l'ampleur de l'incidence de ces différentes composantes sur le total. La valeur médiane des actifs réels pour les ménages ayant déclaré détenir ce type d'actifs (soit 91,1 % des ménages) est de 144 800 euros, montant beaucoup plus élevé que la valeur médiane correspondante de 11 400 euros pour les actifs financiers (détenus par 96,8 % des ménages ¹⁰⁾ et de 21 500 euros dans le cas des passifs (43,7 % des ménages). Le fait que les actifs réels soient une composante relativement importante du patrimoine

10 Ce pourcentage serait beaucoup moins élevé si les actifs financiers ne prenaient pas en compte les dépôts.

net total de la plupart des groupes de ménages figurant dans le tableau 5, à l'exception notable des ménages locataires qui ont tendance à détenir davantage d'actifs financiers que réels, met en lumière l'importance de l'immobilier dans les valeurs globales indiquées concernant les actifs réels.

La colonne 6 du tableau 5 montre la part des différents types de ménages dans le patrimoine net total, et la colonne 7 la part de chaque type de ménage dans la population totale. Si l'on compare ces deux colonnes, on constate que les groupes de ménages riches tendent à détenir une part nettement plus élevée du patrimoine net que le pourcentage qu'ils représentent dans la population totale. Cela vaut pour les ménages de plus d'une personne, les propriétaires, les ménages appartenant au quintile de revenu le plus élevé, les ménages dont la personne de référence est âgée de plus de 35 ans, les travailleurs indépendants, les retraités et les ménages diplômés de l'enseignement supérieur.

ENCADRÉ 4

COMPARABILITÉ DE L'ENQUÊTE HFCS DE L'EUROSISTÈME SUR LES FINANCES ET LA CONSOMMATION DES MÉNAGES AVEC LES COMPTES NATIONAUX

Afin de mieux appréhender la comparabilité des données de l'enquête HFCS de l'Eurosystème avec des sources extérieures, ces données ont été comparées à des informations agrégées tirées des comptes nationaux et d'autres enquêtes. Ces comparaisons tiennent compte du fait qu'il existe d'importantes différences méthodologiques entre l'enquête et les chiffres des comptes nationaux, en termes de délimitations du secteur des ménages, d'existence et de définitions des postes à inclure dans les mesures de la richesse, de valorisation des actifs et de périodes de référence.

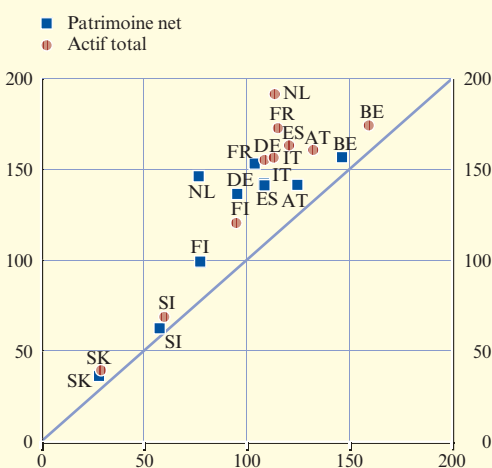
Par exemple, l'enquête HFCS couvre uniquement les ménages « privés » (cf. encadré 1), alors que le secteur des ménages retenu dans les comptes nationaux comprend les « institutions sans but lucratif au service des ménages ». L'enquête et les comptes nationaux diffèrent également par leur traitement du patrimoine professionnel et la délimitation des activités des travailleurs indépendants. Dans l'enquête HFCS, les entreprises employant les membres du ménage sont classées comme des actifs réels. Dans les comptes nationaux, en revanche, elles peuvent être traitées comme des participations au capital (c'est-à-dire des actifs financiers) ou, quand elles sont considérées comme faisant partie intégrante du ménage, l'actif et le passif de l'entreprise sont enregistrés comme une partie du bilan du ménage.

Toutefois, les comparaisons avec les comptes nationaux indiquent une cohérence d'ensemble entre les données de l'enquête HFCS et ces comptes en termes relatifs, même si les niveaux peuvent ne pas être totalement homogènes pour les raisons exposées précédemment. Le graphique présente

Patrimoine net moyen et actif total moyen, par tête, dans l'enquête HFCS et dans les comptes nationaux

(montants en milliers d'euros)

Axe des abscisses : enquête HFCS
Axe des ordonnées : comptes nationaux



Sources : Eurostat, enquête HFCS et calculs de la BCE

le patrimoine net moyen et l'actif total moyen par tête dans l'enquête de l'Eurosystème et dans les comptes nationaux, pour lesquels des estimations des actifs non financiers sont disponibles. Des informations partielles sur les propriétés foncières ont été estimées en utilisant les informations disponibles pour la France et les Pays-Bas.

5 CONCLUSION

Le présent article offre une synthèse des principaux faits stylisés ressortant de la première vague d'enquête de l'Eurosystème sur les finances et la consommation des ménages. La disponibilité de ces données (qui sont également diffusées auprès de chercheurs ne faisant pas partie de l'Eurosystème ¹¹) permet d'analyser les questions liées aux finances des ménages dans la zone euro et dans les différents pays qui la composent, et de mieux comprendre la manière dont les institutions, les politiques menées et les chocs affectent les décisions économiques des différents groupes de ménages.

L'approfondissement de l'enquête HFCS et les préparatifs en vue de la deuxième vague d'enquête dans l'ensemble des dix-sept pays membres de la zone euro sont en cours. Avec les résultats de la première vague d'enquête, les données fourniront des informations quant à l'évolution au fil du temps des bilans des ménages et des mesures de la fragilité financière.

11 Pour de plus amples informations, veuillez consulter le site de l'enquête, à l'adresse suivante : http://www.ecb.int/home/html/researcher_hfcn.en.html

RÉGLEMENTATION DE LA LIQUIDITÉ ET MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

ARTICLES

Réglementation de la liquidité
et mise en œuvre
de la politique monétaire

En décembre 2010, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a publié le document intitulé Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité, qui définit deux normes ayant des objectifs distincts mais complémentaires applicables au risque de financement des banques, le ratio de liquidité à court terme (Liquidity Coverage Ratio, LCR) et le ratio structurel de liquidité à long terme (Net Stable Funding Ratio, NSFR). Ces normes ont pour objectif d'assurer un niveau plus élevé d'actifs liquides de haute qualité et une moindre asymétrie des échéances entre actifs et passifs que ce n'était le cas avant la crise financière, afin de réduire le risque, pour une banque, de rencontrer des problèmes de liquidité. Le cadre réglementaire proposé établit des normes minimales applicables de manière homogène à toutes les banques internationales, mais les autorités de contrôle nationales peuvent exiger d'un établissement qu'il adopte des normes plus contraignantes compte tenu de son profil de risque de liquidité. En janvier 2013, après une évaluation approfondie de l'incidence du cadre réglementaire, le CBCB a adopté un ratio modifié. Les normes de Bâle III en matière de liquidité, et en particulier le LCR, devraient interagir avec la mise en œuvre de la politique monétaire.

I INTRODUCTION

De l'avis général, les normes de liquidité de Bâle III constituent une avancée importante en termes de réglementation financière. Bien que leurs objectifs soient principalement de nature microprudentielle, certaines de leurs caractéristiques présentent également des fondements macroprudentiels. Le cadre réglementaire de la liquidité est censé entraîner une augmentation des coussins de liquidité des banques et une diminution de la transformation des échéances, réduisant le degré excessif d'interconnexion au sein du système financier et atténuant le risque de liquidité systémique. De plus, les normes de liquidité devraient améliorer l'efficacité globale des marchés monétaires en réduisant les asymétries d'information relatives aux risques des banques, y compris l'exposition au risque de liquidité et la capacité à couvrir ce risque¹. De plus, un cadre international plus harmonisé (par rapport à l'hétérogénéité actuelle des règles relatives au risque de liquidité) devrait favoriser l'égalité des conditions de concurrence entre banques. Dans l'ensemble, les nouvelles normes de liquidité devraient exercer un effet générateur de prospérité sur l'économie réelle.

Trois raisons expliquent l'existence d'une relation entre réglementation du risque de liquidité et mise en œuvre de la politique monétaire. Premièrement, la réglementation de la liquidité peut exercer une incidence sur l'environnement dans lequel la politique monétaire est mise en œuvre, en particulier sur le fonctionnement des marchés monétaires. Deuxièmement, dans la plupart des pays, la banque centrale met en œuvre la politique monétaire au moyen d'opérations d'apport et de retrait de liquidité au système bancaire. Il existe donc de toute évidence une interaction entre les exigences de liquidité et la fourniture et le retrait de liquidité par la banque centrale. Troisièmement, les banques centrales font office de prêteurs en dernier ressort en cas de crise financière, en apportant de la liquidité aux banques solvables mais temporairement illiquides. Par conséquent, les opérations des banques centrales jouent un rôle essentiel de source de liquidité pour les banques en proie à une pénurie de liquidités. Pour ces trois raisons, la réglementation du risque de liquidité et le cadre de politique monétaire de la banque centrale ne peuvent être traités isolément, et leur interaction mérite une attention toute particulière.

Le présent article est structuré comme suit. La section 2 donne une explication des exigences de liquidité de Bâle III, en particulier le ratio de liquidité à court terme (LCR), et souligne les caractéristiques qui présentent un intérêt particulier pour l'Eurosystème. La section 3 expose en quoi les normes de liquidité intéressent les banques centrales et s'attache à la relation entre normes

¹ Cf. *Liquidity regulation as a prudential tool*, section thématique B, Financial Stability Review, BCE, 2012

de liquidité et politique monétaire. Elle suggère qu'au stade actuel, il n'est pas aisé de tirer des conclusions définitives sur l'interaction entre réglementation de la liquidité et mise en œuvre de la politique monétaire, car un certain nombre de facteurs influent sur les bilans et les modèles de financement des banques. La section 4 traite brièvement des caractéristiques du cadre de suivi établi par l'Eurosystème pour évaluer l'incidence des normes de liquidité sur les opérations de banque centrale. La section 5 apporte des éléments de conclusion.

2 UNE EXPLICATION DES EXIGENCES DE LIQUIDITÉ DE BÂLE III

Pendant la crise financière, les insuffisances des banques en termes de gestion de la liquidité sont devenues particulièrement manifestes quand un risque de liquidité significatif s'est matérialisé dans leurs bilans. En effet, au beau milieu de la crise, les banques ont dû faire face à d'importantes sorties et pénuries de liquidité en raison de leur recours excessif à des sources de financement volatiles, de la détention excessive d'actifs devenus soudainement illiquides, d'asymétries inappropriées des échéances entre actifs et passifs et des risques de liquidité excessifs inhérents aux positions de hors bilan des banques (y compris les lignes de crédit et de liquidité confirmées et les positions sur produits dérivés)². En conséquence, les banques ont thésaurisé de la liquidité pour des motifs de précaution, réduisant leur fourniture de liquidité aux autres intermédiaires financiers et à l'économie réelle. Ce phénomène a contribué à la défaillance d'un certain nombre de banques, qui se sont trouvées dans l'incapacité de renouveler le financement à court terme d'actifs à long terme illiquides ou de respecter leurs engagements quand ils sont arrivés à échéance³. Qui plus est, la forte incertitude qui s'en est suivie a abouti à l'assèchement de la liquidité sur un certain nombre de marchés essentiels, comme le marché interbancaire en blanc, ce qui a contribué à l'accumulation du risque systémique. Au final, cette situation a entraîné une fourniture sans précédent de liquidité de banque centrale et de garanties publiques sur la dette bancaire⁴.

À la lumière de cette expérience, le CBCB a publié en décembre 2010 une proposition de réglementation du risque de liquidité. Cette proposition s'inscrivait dans une révision plus vaste du cadre réglementaire. En particulier, elle visait à compléter le dispositif révisé de réglementation de l'adéquation des fonds propres. L'objectif du cadre réglementaire de la liquidité est de réduire les lacunes en matière de gestion du risque de liquidité observées pendant la crise financière, ainsi que la probabilité d'une nouvelle crise systémique de liquidité, en veillant à ce que les banques puissent s'appuyer davantage sur leurs propres ressources de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, le CBCB a introduit deux nouvelles mesures réglementaires applicables à la liquidité qui traitent différents aspects du risque de liquidité dans les bilans des banques : le ratio de liquidité à court terme (LCR) et le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR). L'objectif du LCR est de limiter les risques de sorties massives de trésorerie en raison d'un recours excessif à des sources de financement volatiles et de certains engagements de prêt. En vertu du LCR, les banques doivent disposer d'un niveau minimum d'actifs liquides de haute qualité (HQLA) non gagés pour couvrir leurs besoins sur une période de 30 jours calendaires en cas de graves difficultés. Le LCR est spécifiquement conçu pour améliorer la résilience à court terme des banques à d'éventuels chocs de

2 Cf. P.E. Strahan, *Liquidity Risk and Credit in the Financial Crisis*, FRBSF Economic Letter, 2012-15, mai 2012

3 Cf. par exemple, *Causes and Consequences of Recent Bank Failures*, United States Government Accountability Office, janvier 2013

4 Cf. S.M. Stolz et M. Wedow, *Extraordinary measures in extraordinary times – Public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*, Occasional Paper Series n° 117, BCE, juillet 2010

liquidité. En revanche, le NSFR est conçu pour limiter les risques émanant des asymétries excessives des échéances à moyen et long terme. Plus spécifiquement, le NSFR, couvrant une période d'un an, exige des banques qu'elles financent leurs actifs illiquides par un montant minimum de sources structurellement plus stables.

Les normes de liquidité de Bâle III constituent une avancée importante en termes de réglementation financière. Le cadre réglementaire de la liquidité devrait entraîner une augmentation des coussins de liquidité des banques et une diminution de la transformation des échéances, réduisant le degré excessif d'interconnexion au sein du système financier et atténuant le risque de liquidité systémique. Les normes de liquidité devraient également améliorer l'efficacité globale des marchés monétaires en réduisant les asymétries d'information relatives aux risques des banques, y compris l'exposition au risque de liquidité et la capacité à couvrir le risque de liquidité. En réduisant le risque de liquidité, elles peuvent aussi entraîner une diminution des primes de risque de liquidité sur les marchés monétaires. De plus, un cadre international plus harmonisé (au lieu de l'hétérogénéité actuelle des règles relatives au risque de liquidité) devrait favoriser l'égalité des conditions de concurrence entre banques. Dans l'ensemble, les nouvelles normes de liquidité devraient exercer un effet générateur de prospérité sur l'économie réelle.

Cet article est axé sur le LCR, qui sera introduit avant le NSFR. Les règles qui régissent le LCR sont beaucoup plus développées que celles qui s'appliquent au NSFR. Toutefois, ces deux ratios peuvent encore faire l'objet de révisions avant leur mise en œuvre définitive.

Les principales caractéristiques du LCR sont exposées à l'encadré 1. En janvier 2013, le CBCB a apporté au LCR et à son calendrier de mise en œuvre des modifications qui ont ensuite été adoptées par le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire, l'instance de gouvernance du Comité de Bâle, le 6 janvier 2013. Ces modifications du LCR figurent également à l'encadré 1.

Dans le contexte de l'UE, le cadre réglementaire de la liquidité s'appliquera dans les États membres via la réglementation des exigences en fonds propres (*Capital Requirements Regulation – CRR*) et la directive sur l'adéquation des fonds propres (CRD IV)⁵. Dès l'adoption de la CRR, la réglementation de la liquidité s'appliquera directement aux banques de l'UE. Elle est actuellement en cours de négociation dans le cadre des trilogues entre la Commission européenne, le Conseil et le Parlement. Au moment où cet article a été rédigé, un accord n'avait pas encore été conclu.

La mise en place du LCR en tant que norme réglementaire minimale et contraignante est précédée d'une période d'observation du processus, qui a débuté en décembre 2011. Dans le contexte de l'UE, le projet de loi⁶ prévoit que l'Autorité bancaire européenne (ABE) assure le suivi et l'évaluation des rapports sur la liquidité transmis par les banques pour les différentes devises et pour les différents modèles économiques. Sur la base de ces informations, l'ABE devra, au plus tard le 31 décembre 2013, soumettre un rapport à la Commission sur l'incidence du LCR sur les activités et le profil de risque des établissements de l'Union européenne, sur les marchés financiers et sur l'économie et les prêts octroyés par les banques.

5 Cf. *Projet de résolution législative du Parlement européen sur la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement*, Commission européenne, Bruxelles, juillet 2011.

6 Cf. articles 403 et 481 (1) et (2) du projet de règlement sur les exigences en fonds propres (*Capital Requirements Regulation – CRR*)

LES NORMES DE LIQUIDITÉ DE BÂLE III

Le ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio, LCR*)

L'objectif du LCR est d'améliorer la résilience à court terme du profil de liquidité d'une banque en s'assurant qu'elle dispose d'un niveau suffisant d'actifs liquides de haute qualité (*High-quality liquid assets, HQLA*) pour faire face à un épisode de fortes tensions qui durerait 30 jours. Prenant en compte le bilan et les activités d'un tel établissement, ce scénario de tensions définit les sorties de trésorerie nettes potentielles. Pour déterminer les sorties de trésorerie, chacune des sources de risque de liquidité doit être analysée avec soin. La norme du LCR se définit de la manière suivante :

$$\frac{\text{Encours des actifs liquides de haute qualité}}{\text{Total des sorties de trésorerie nettes sur les 30 jours calendaires suivants}} \geq 100 \%$$

Le ratio structurel de liquidité à long terme (*Net Stable Funding Ratio, NSFR*)

L'objectif du NSFR est de promouvoir la résilience à plus long terme et d'inciter les banques à mieux adosser les actifs à un financement stable. À l'inverse du LCR, le NSFR est conçu comme une mesure à moyen et long termes destinée à assurer une structure viable des échéances des actifs et passifs, visant à limiter un recours excessif au refinancement interbancaire à court terme. La norme du NSFR se définit de la manière suivante :

$$\frac{\text{Montant de financement stable disponible}}{\text{Montant de financement stable exigé}} \geq 100 \%$$

Les caractéristiques du LCR (adoptées en janvier 2013) qui intéressent l'Eurosystème

Les actifs liquides de haute qualité doivent, globalement, remplir certains critères :

- l'encaisse, les réserves auprès de la banque centrale mobilisables en période de tensions, les titres négociables représentatifs de créances sur – ou garantis par – des émetteurs souverains ou des organismes publics et affectés d'une pondération de risque de 0 % dans le cadre de Bâle II sont considérés comme des actifs liquides de niveau 1, qui remplissent les critères dans leur intégralité ;
- certains autres actifs, dénommés actifs liquides de niveau 2, peuvent faire partie de l'encours d'HQLA, sous réserve qu'ils ne constituent pas plus de 40 % de l'encours total, après application des décotes. Ils se décomposent ainsi :
 - niveau 2A : Les titres négociables représentatifs de créances sur – ou garantis par – des émetteurs souverains et affectés d'une pondération de risque de 20 % dans le cadre de Bâle II, les obligations sécurisées et les obligations d'entreprise non émises par un établissement financier (notées au minimum AA). Une décote de 15 % leur est appliquée,
 - niveau 2B : Les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (*residential mortgage backed securities, RMBS*) notés au minimum AA sont soumis à une décote de 25 %, les titres

de créance émis par des sociétés (notamment les billets de trésorerie) notés au minimum BBB à une décote de 50 % et certaines actions sont soumises à une décote de 50 %.

- Les sorties de trésorerie nettes sont égales aux sorties de trésorerie diminuées des entrées de trésorerie, lesquelles sont plafonnées à 75 % des sorties, limitant ainsi le recours des banques aux entrées prévues pour satisfaire à leurs exigences de liquidité. Des pondérations sont attribuées aux différentes catégories d'entrées et de sorties pour refléter la vitesse à laquelle elles peuvent devenir disponibles ou être retirées en période de tensions. À cet égard, les taux de reconduction suivants sont affectés aux opérations arrivant à échéance :

Tableau Taux de reconduction du LCR pour le financement de banque centrale et le financement interbancaire

(en pourcentage)

Type de financement	Financement de banque centrale adossé à des HQLA ou des actifs autres que HQLA	Financements de gros adossés à des actifs de niveau 1	Financements de gros adossés à des actifs de niveau 2A	Financements de gros adossés à des RMBS (actifs de niveau 2B)	Financements de gros adossés à d'autres actifs de niveau 2B	Financements de gros non garantis ou adossés à des actifs autres que HQLA
Taux de reconduction	100	100	85	75	50	0

Source : BCE

Le LCR et le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème se distinguent par la définition qu'ils donnent des actifs remplissant les critères. L'éventail d'HQLA accepté au titre du LCR est plus restreint que celui des actifs admis en garantie des opérations de crédit dans le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème. En outre, le LCR et le dispositif de garanties de l'Eurosystème se distinguent par les décotes qui sont appliquées à des catégories spécifiques d'actifs. Les actifs de niveau 1 sont intégralement pris en compte dans le LCR (aucune décote) et bénéficient dès lors d'un traitement plus favorable que dans le dispositif de garanties de l'Eurosystème, tandis que les actifs de niveau 2 bénéficient généralement de décotes plus faibles dans le dispositif de garanties de l'Eurosystème que dans le LCR. Ces distinctions, qui reflètent la divergence des objectifs poursuivis par le LCR et le dispositif de garanties de l'Eurosystème, sont examinées plus en détail dans les sections 3 et 4 du présent article.

Le LCR doit être respecté en permanence, la périodicité de publication n'étant pas encore définie.

Les révisions du LCR décidées en janvier 2013

En janvier 2013, il a été décidé que le LCR entrerait en application graduellement à compter de 2015. L'exigence minimale sera fixée initialement à 60 %. Elle évoluera ensuite par tranches de 10 points de pourcentage pour atteindre 100 % en 2019. Le propos de cette révision est de permettre une approche plus graduelle qui évite de faire subir des perturbations au système financier et au financement de l'activité économique. En outre, le texte révisé offre également aux différents pays qui bénéficient du soutien de processus d'ajustement macroéconomique l'option de mettre en application le LCR à un rythme qui soit compatible avec leurs processus d'ajustement. En outre, un certain nombre d'autres révisions ont été décidées en 2013. Ces modifications, qui sont reproduites dans le texte ci dessus, concernent une définition plus large des HQLA et un scénario de crise moins prudent s'agissant des sorties que celui retenu dans la proposition de décembre 2010. Enfin, le Comité de Bâle pour le contrôle bancaire a également accepté de poursuivre ses travaux en vue d'évaluer l'interaction entre le LCR et la politique monétaire.

3 LA RELATION ENTRE LES EXIGENCES DE LIQUIDITÉ DE BALE III ET LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

3.1 REMARQUES GÉNÉRALES

L'existence d'une relation entre réglementation du risque de liquidité et mise en œuvre de la politique monétaire s'explique par trois raisons.

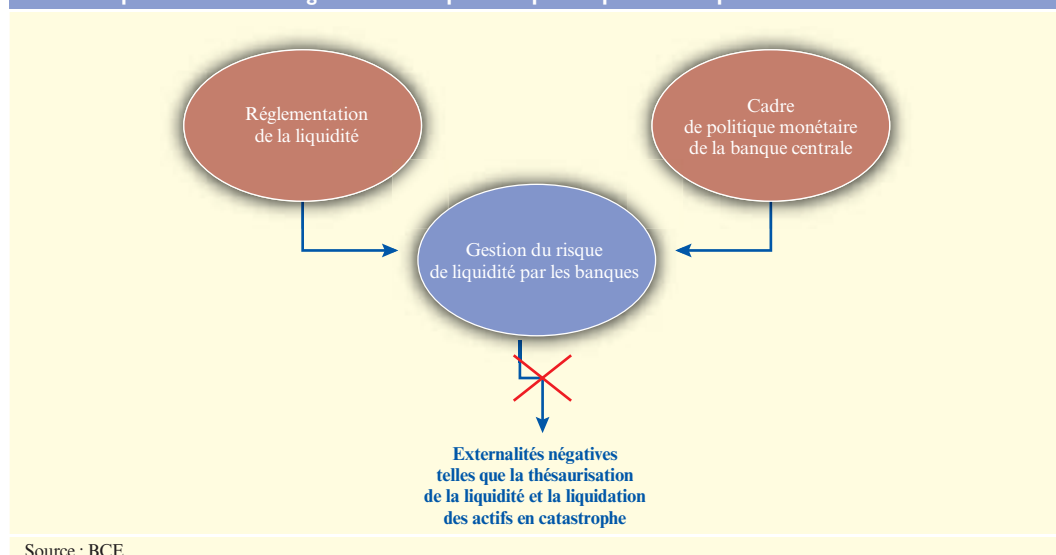
Premièrement, la réglementation de la liquidité peut exercer une incidence sur l'environnement dans lequel la politique monétaire est mise en œuvre, en particulier sur le fonctionnement des marchés monétaires.

Deuxièmement, dans la plupart des pays, la banque centrale met en œuvre la politique monétaire au moyen d'opérations d'apport et de retrait de liquidité au système bancaire. Il existe donc de toute évidence une interaction entre les exigences de liquidité et la fourniture et le retrait de liquidité par la banque centrale. Dans la zone euro, la politique monétaire est mise en œuvre, structurellement, dans un environnement de déficit de liquidité, c'est-à-dire que les banques doivent s'adresser à la banque centrale pour satisfaire leurs besoins de refinancement. Par conséquent, une certaine dépendance par rapport au financement de la banque centrale est inévitable. L'influence de la réglementation de la liquidité sur l'importance du recours des banques au financement de la banque centrale doit être explorée et prise en compte.

Troisièmement, les banques centrales font office de prêteurs en dernier ressort en cas de crise financière, en apportant de la liquidité aux banques solvables mais temporairement illiquides. De ce fait, les opérations des banques centrales sont essentielles pour approvisionner en liquidités les banques en proie à des pénuries de liquidités.

Pour ces trois raisons, la réglementation du risque de liquidité et le cadre de politique monétaire des banques centrales ne peuvent être traités isolément, et leur interaction mérite une attention toute particulière. Dans cette perspective, il est pertinent que les banques centrales en général, et l'Eurosystème en particulier, évaluent l'incidence de la réglementation de la liquidité sur leur zone monétaire.

Graphique I L'influence de la réglementation de la liquidité et du cadre de politique monétaire de la banque centrale sur la gestion du risque de liquidité par les banques



Dans ce contexte, la suite de cette section traite de la relation entre les exigences de Bale III et la mise en œuvre de la politique monétaire, s'attachant successivement à chacun des aspects mentionnés précédemment. L'article est axé sur le LCR, dont les détails de mise en œuvre (calibrage et processus de mise en œuvre) sont plus avancés que pour le NSFR.

3.2 LES MARCHÉS MONÉTAIRES

L'Eurosystème met en œuvre la politique monétaire en pilotant les taux d'intérêt du marché monétaire à court terme en ligne avec l'orientation de politique monétaire de la BCE. À cet égard, il est essentiel de comprendre l'interaction entre le LCR et le marché monétaire.

COMPARTIMENT NON GARANTI

L'objectif du LCR est d'améliorer la résilience à court terme du profil de liquidité d'une banque en s'assurant qu'elle dispose de suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour surmonter un épisode de crise grave d'une durée de 30 jours. Il comprend une hypothèse de non reconduction des financements interbancaires à court terme non garantis (cf. encadré 1) ; cela signifie que l'on suppose un assèchement total des financements interbancaires non garantis sur la période de 30 jours. Cette hypothèse correspond largement aux observations effectuées pendant la crise financière.

Les opérations à court terme sur le marché monétaire en blanc effectuées au cours de la période de 30 jours sont susceptibles d'exercer une incidence différente sur le LCR d'une banque en fonction du niveau initial de ce ratio. Toutefois, si la banque fonctionne avec un LCR se situant à la valeur limite ($\text{LCR} = 1$), l'incidence des opérations d'échéance inférieure à 30 jours s'exerce de façon similaire sur le dénominateur et sur le numérateur et n'affecte donc pas le ratio. Par exemple, quand la banque A accorde à la banque B un prêt sur le marché monétaire en blanc assorti d'une échéance d'une semaine, la banque A enregistre une diminution de ses actifs liquides (c'est-à-dire une baisse du numérateur du LCR) alors que les sorties nettes de trésorerie (dénominateur du LCR) diminuent également en raison de l'entrée contractuelle qui intervient dans les trente jours (tant que le plafond de 75 % n'a pas encore été atteint). De même, le LCR de la banque B n'est pas modifié : les actifs liquides de la banque B s'accroissent du montant du prêt tandis que ses sorties nettes augmentent également en raison d'une sortie contractuelle dans les 30 jours.

Si les banques ont un LCR inférieur à 1, il leur faudra, pour satisfaire aux exigences de ce ratio, substituer des financements à court terme à des financements à plus long terme (ou des actifs liquides aux actifs illiquides). L'encadré 2 examine différentes stratégies d'ajustement susceptibles d'être adoptées par les banques en vue de respecter le LCR. Si le LCR est contraignant, dans le cas d'une banque ayant un ratio inférieur à 1, la proportion des financements à court terme au bilan devrait diminuer si les montants de HQLA restent constants (cf. encadré 2, stratégie d'ajustement (b) (i) et (b) (ii)). En particulier, un allongement de l'échéance de financement, par exemple en raison du LCR, pourrait signifier que le volume des opérations sur le marché interbancaire à court terme en blanc diminuerait. Néanmoins, les banques devront probablement continuer à s'engager dans d'importantes opérations à court terme non garanties à des fins de gestion quotidienne de la liquidité, en raison du maintien de l'obligation de constitution des réserves obligatoires.

En ce qui concerne les opérations non garanties d'échéance supérieure à 30 jours, elles se répercutent différemment sur le numérateur et sur le dénominateur du LCR, et donc sur l'ensemble du ratio. Par exemple, quand la banque A accorde un prêt non garanti à la banque B sur six mois, le numérateur de son LCR diminue du montant prêté ; dans le même temps, le dénominateur reste inchangé, l'entrée contractuelle étant attendue au-delà de l'horizon de 30 jours, ce qui entraîne une baisse du

ratio. Parallèlement, on observe une augmentation d'un montant analogue du LCR de la banque B, qui enregistre une entrée d'actifs liquides alors qu'il n'y a pas de sortie sur la période de 30 jours.

L'incidence globale sur l'activité du compartiment des prêts à long terme non garantis du marché monétaire est difficile à évaluer avec certitude, plusieurs forces antagonistes étant à l'œuvre. En principe, le LCR pourrait dissuader les banques prêteuses de s'engager dans des opérations à long terme non garanties, compte tenu de l'effet défavorable que ces prêts auraient sur leur LCR. Toutefois, l'activité sur le compartiment à long terme du marché monétaire pourrait encore se développer. Par exemple, les banques affichant un LCR relativement élevé pourraient effectuer des opérations à plus long terme avec des banques cherchant à améliorer leur LCR dès lors que le rendement serait suffisamment attractif. Le compartiment des opérations à long terme non garanties du marché monétaire pourrait devenir en quelque sorte un marché du LCR où l'on échangerait des liquidités éligibles pour ce ratio. Tant que le système dans son ensemble ne connaîtra pas de pénurie de liquidité, les banques pourront amortir mutuellement les chocs de liquidité sur le marché monétaire à long terme, de telle sorte que chacune des banques respecte l'exigence du LCR. De plus, le cadre réglementaire de la liquidité étant censé réduire les asymétries d'information et les craintes qu'un prêteur ne soit pas remboursé par un emprunteur en raison du risque de liquidité encouru par ce dernier, on pourrait observer une propension accrue des banques à prêter à plus long terme. Toutefois, pour que des prêts non garantis soient consentis à long terme, deux conditions doivent être remplies : (a) la suppression du degré élevé de risque de crédit et d'asymétrie d'information actuellement ressenti ; et (b) l'existence en nombre suffisant de banques en mesure de respecter peu ou prou le LCR. Dans le contexte actuel de marchés en proie à des dysfonctionnements graves, un développement des opérations à plus long terme est fortement improbable. Par ailleurs, la période de mise en œuvre progressive des exigences relatives au LCR à partir de 2015 donne davantage de temps et de flexibilité pour accumuler des réserves de liquidité, notamment pour les banques situées dans des pays soumis à des programmes d'ajustement macroéconomique. En outre, de nombreuses banques respectent déjà les exigences du LCR, ce qui, dans certains cas, résulte en partie d'importantes révisions récentes.

Ainsi, globalement, si une réduction du recours au financement à court terme non garanti est une conséquence intentionnelle du LCR, on ne sait pas actuellement si la mise en œuvre de ce ratio entraînera une baisse globale de l'activité du marché monétaire, ce qui pourrait se produire si l'activité sur le compartiment des opérations à long terme non garanties de ce marché n'augmente pas d'autant. Le potentiel de nouvelle réduction de la profondeur du marché interbancaire en blanc, notamment du compartiment à court terme, pourrait alors affaiblir ses fonctions (antérieures à la crise) d'allocation et de distribution de la liquidité dans la zone euro. De plus, le LCR devant être respecté à tout instant, une plus grande volatilité des taux d'intérêt sur le compartiment à court terme pourrait en découler dans la mesure où aucun mécanisme de réalisation en moyenne n'a été mis en place. La périodicité de publication n'ayant pas encore été définie, on pourrait observer une certaine volatilité des taux d'intérêt sur le compartiment à long terme, dépendant de cette périodicité. Cette volatilité pourrait entraver la bonne transmission des impulsions de politique monétaire sur l'ensemble de la courbe des rendements. Une moindre profondeur ou une volatilité accrue du marché monétaire en blanc pourrait avoir des conséquences sur la mise en œuvre harmonieuse de la politique monétaire et doit donc être prise en compte dans la mise en œuvre de la politique monétaire et dans l'évaluation de sa transmission.

S'agissant des prix, le cadre réglementaire de Bâle III relatif au risque de liquidité pourrait induire une prime de terme supplémentaire sur le marché monétaire en blanc (la demande pouvant n'être pas intégralement couverte par l'offre) et une segmentation du marché entre les échéances supérieures à l'horizon de 30 jours et les échéances plus courtes. L'accroissement de la valeur du financement à long terme comme instrument permettant de respecter le LCR pourrait avoir tendance à accentuer la pente de la courbe des rendements des prêts non garantis, avec la probabilité d'une hausse des primes

de liquidité sur le segment à long terme. Dans le même temps, en réduisant le risque de liquidité, le LCR peut aussi entraîner une diminution des primes de risque de liquidité. L'effet résultant de ces deux forces contradictoires est incertain. Néanmoins, bien qu'il puisse y avoir une incidence globale sur la différence entre taux à court et à long terme, cela ne complique pas nécessairement la mise en œuvre de la politique monétaire. Afin d'évaluer l'incidence sur le mécanisme de transmission, on a besoin de vérifier si la transmission des taux à court terme aux taux à long terme serait affectée.

COMPARTIMENT GARANTI

Contrairement aux opérations à court terme non garanties, les opérations à court terme garanties d'une échéance inférieure à 30 jours sur le marché interbancaire ne sont pas nécessairement neutres pour le LCR. L'incidence des opérations à court terme garanties sur le LCR dépend de plusieurs facteurs, notamment le niveau initial de ce ratio, la nature des garanties mobilisées (par exemple des actifs liquides de haute qualité de niveau 1, 2 ou d'autres garanties), les décotes pratiquées sur le marché, et la mesure dans laquelle certaines contraintes du LCR sont obligatoires (comme le plafond de 75 % sur les entrées).

Les opérations à plus long terme garanties d'une échéance supérieure à 30 jours ont également une incidence sur le LCR, et pas seulement lorsque les décotes pratiquées sont différentes de celles de la proposition de Bâle. Par exemple, lorsqu'une banque remplace des actifs liquides par des actifs illiquides en engageant une opération de prise en pension reposant sur des garanties autres que des actifs liquides de haute qualité, le numérateur du LCR est modifié tandis que le dénominateur reste inchangé. Cela s'explique par le fait que l'entrée contractuelle résultant de cette opération doit intervenir au delà de l'horizon de 30 jours et n'est donc pas comptabilisée dans les sorties de trésorerie nettes à 30 jours, tandis que la consignation (*encumbrance*) des garanties autres que des actifs liquides de haute qualité est neutre vis-à-vis du LCR. Par conséquent, les banques effectuant des opérations de prêts à long terme garantis par des sûretés non éligibles au LCR verront ce ratio diminuer. Pour les banques emprunteuses, c'est le contraire qui se produit. Là encore, ce raisonnement est valide pour une banque dont le LCR initial est égal à 1. Puisqu'il s'agit d'un ratio, l'incidence globale est susceptible de varier selon la valeur de départ du LCR⁷. En outre, il existe une incidence exercée par les décotes appliquées aux opérations de pension à long terme impliquant des garanties éligibles au LCR. Si la décote appliquée à l'opération garantie est supérieure à la décote définie dans la proposition de Bâle, le preneur de garantie améliorera son LCR tandis que le fournisseur de garantie constatera une détérioration du sien.

S'agissant de l'incidence globale sur le compartiment des prêts à long terme garantis du marché monétaire, les normes de liquidité de Bâle III pourraient accentuer la réorientation de la demande au détriment du compartiment des prêts non garantis et au profit de celui des prêts garantis (une caractéristique apparue dès le début de la crise en 2007 et qui n'est donc pas liée, jusqu'ici, à la réglementation de la liquidité), creusant ainsi l'écart entre les taux des prêts garantis et ceux des prêts non garantis. Ce serait notamment le cas si des banques (nombreuses) éprouvant des difficultés à respecter le LCR s'engageaient dans des opérations de pension à long terme faisant intervenir des actifs illiquides, ce qui exercerait sur le LCR un effet semblable à celui des prêts à long terme non garantis. Même si la réalisation de ces opérations était assortie de décotes élevées, elles pourraient néanmoins améliorer nettement le LCR du fournisseur de garantie, comme expliqué précédemment. Les banques ou d'autres institutions fournissant de la liquidité éligible au LCR pourraient, avec un risque relativement faible (décote élevée) et un rendement attractif, transférer cet excédent aux banques éprouvant des difficultés à respecter la norme du LCR. Ces banques auraient à assumer un risque de crédit supplémentaire résultant des fortes décotes

⁷ Cela ne se vérifie que sur la période d'observation. En effet, le LCR est l'exigence minimale obligatoire et il devrait être de 100 % à partir de 2019.

appliquées à leurs actifs, mais si la banque concernée était réellement contrainte au niveau du LCR et avait affaire à une contrepartie relativement solvable, elle serait probablement prête à l'accepter. Les opérations garanties par des actifs liquides de haute qualité de niveau 1 ou 2 n'auront pas d'incidence significative sur le LCR, quelle qu'en soit la durée, dans la mesure où leurs décotes de marché seront probablement assez proches des décotes de Bâle III. Ces opérations resteront toutefois attractives du point de vue de la gestion de trésorerie et de la gestion des risques, en partie pour les mêmes raisons que celles énoncées à propos des opérations à court terme non garanties. Du point de vue de la banque centrale, une réorientation de l'activité du marché monétaire au détriment du compartiment des prêts non garantis et au profit de celui des prêts garantis, qui s'est de toute façon produite depuis le début de la crise et pourrait encore s'amplifier avec l'introduction du LCR, empièterait naturellement sur la mise en œuvre et la transmission de la politique monétaire.

3.3 LES INSTRUMENTS DE POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'EUROSISTÈME

Lorsque les banques doivent procéder à des ajustements afin de respecter le LCR, deux possibilités s'offrent à elles : accroître l'encours d'actifs très liquides, agissant ainsi sur le numérateur du ratio (et donc l'actif des bilans des banques), ou réduire les sorties de trésorerie nettes, agissant ainsi sur le dénominateur du ratio (et sur le passif des bilans des banques) ; cf. également l'encadré 2. Les banques peuvent choisir de combiner ces deux possibilités. Dans ce contexte, la participation aux opérations de banque centrale peut affecter le LCR de plusieurs manières.

Le refinancement auprès de la banque centrale ne devrait pas être comptabilisé comme une sortie car il bénéficie toujours d'un taux de reconduction de 100 %. Si les garanties utilisées ne sont pas des actifs liquides de haute qualité, il n'y a pas de réduction du numérateur mais une hausse globale du LCR. Si des actifs liquides de haute qualité sont utilisés en garantie, l'effet positif sur le numérateur du ratio découlant de l'entrée de trésorerie sera neutralisé (en partie dans le cas d'actifs de niveau 2) par la perte correspondante d'actifs liquides de haute qualité de niveau 1 (de niveau 2). Un taux de reconduction de 100 % garantit l'égalité de traitement entre les banques centrales qui mettent en œuvre la politique monétaire grâce aux opérations de pension et celles qui le font par des achats fermes d'actifs. Toutefois, cela accroît la différence de traitement entre opérations de pension auprès des banques centrales et opérations de pension interbancaires non garanties par des actifs liquides de haute qualité de niveau 1 (cf. encadré 1).

De même, les banques pourraient recourir à la facilité de prêt marginal ou aux opérations principales de refinancement en utilisant des actifs non liquides, notamment afin de respecter les exigences relatives aux dates de déclaration, pour améliorer leur LCR⁸. Sans conteste, le recours aux facilités permanentes est généralement coûteux par rapport : (a) aux taux du marché, au moins en situation de bon fonctionnement des marchés monétaires, et (b) aux opérations de politique monétaire ordinaires, en fonction de la largeur du corridor. Ces facilités ne devraient donc être utilisées que dans des cas extrêmes.

Les dépôts au jour le jour (facilité de dépôt ou excédent de réserves⁹) remplissent les critères des actifs liquides de haute qualité et ont globalement le même effet qu'un dépôt interbancaire (même si un recours à la facilité de dépôt améliore le numérateur tandis qu'un dépôt interbancaire réduit le dénominateur). Par conséquent, le LCR n'implique pas une préférence particulière des banques pour détenir de la liquidité auprès de la banque centrale plutôt qu'auprès d'autres banques (sous réserve que les entrées de trésorerie ne dépassent pas 75 % des sorties de trésorerie brutes).

⁸ Le CBCB introduit un ensemble d'outils de suivi intrajournalier qui permettront aux autorités de surveillance de suivre la gestion intrajournalière des banques et de détecter les tentatives de contournement des normes à la date de déclaration. Les outils de suivi seront mis en place au plus tard en 2015.

⁹ Pour la BCE, les réserves de banque centrale constituées au titre des réserves obligatoires ne doivent pas être comptées comme actifs liquides de haute qualité. Seuls les excédents de réserves (les réserves détenues en sus des réserves obligatoires) peuvent être retenus.

Globalement, un moyen de constituer des réserves de liquidité plus importantes consisterait à augmenter le recours au refinancement de banque centrale avec des garanties autres que des actifs liquides de haute qualité. L'utilisation d'actifs liquides de haute qualité n'améliorerait pas le LCR. La hausse potentielle de la demande de liquidité de banque centrale dépendrait du coût d'opportunité de l'obtention de financement en liquidité auprès de l'Eurosystème. Le comportement de certaines banques en matière de soumission peut toutefois être indépendant des coûts d'opportunité. En particulier, un certain nombre de banques détiendraient des montants importants de garanties non classées comme liquides aux termes de Bâle III et cependant éligibles aux opérations de marché de la BCE. Lorsque ces banques n'ont pas accès aux pensions de marché recourant à ces garanties, en raison de préoccupations relatives à la contrepartie/au pays ou à la garantie proprement dite, il reste probable que ces contreparties présenteront des soumissions aux appels d'offres recourant à ces garanties afin d'obtenir de la liquidité pour respecter leurs ratios de besoins de financement dans un premier temps, et par la suite leurs LCR.

Au total, on pourrait donc s'attendre à une hausse générale des taux de soumission aux opérations d'appel d'offres, par exemple en comparaison des taux du marché à court terme. Cela pourrait donner lieu à certains problèmes de contrôlabilité des taux d'intérêt du marché monétaire à court terme, qui sont importants dans la mesure où ils constituent la première étape de la transmission de la politique monétaire. Reste à savoir comment le cadre de politique monétaire d'après crise sera remanié et comment une hausse générale des taux de soumission aux opérations d'appel d'offres affectera la mise en œuvre de la politique monétaire.

On ignore également si le cadre réglementaire relatif au risque de liquidité aux termes de Bâle III aura effectivement une incidence suffisamment forte sur les taux des appels d'offres et sur les garanties remises à l'Eurosystème pour nécessiter des mesures correctrices. L'Eurosystème, comme toute autre banque centrale, dispose d'une liste de moyens théoriquement envisageables pour traiter les conséquences non souhaitées du cadre réglementaire de la liquidité sur le cadre de la politique monétaire (comme la réduction de l'éventail des garanties éligibles aux opérations de banque centrale, et l'imposition de limites au financement de banque centrale et à l'utilisation de certains types d'actifs). Ces aspects ne sont pas abordés dans cet article.

Encadré 2

STRATÉGIES D'AJUSTEMENT DES BANQUES EN VUE DE SATISFAIRE AU RATIO DE LIQUIDITÉ À COURT TERME – LCR

Le présent encadré examine différentes stratégies d'ajustement susceptibles d'être adoptées par les banques en vue de satisfaire au ratio de liquidité à court terme (*liquidity coverage ratio* – LCR).

Même si la plupart des banques de la zone euro remplissent dès à présent les exigences du LCR, certaines banques ont à l'heure actuelle un LCR inférieur à 100 %. Afin d'augmenter leur LCR, ces banques ont la possibilité de :

(a) restructurer l'actif du bilan :

- (i) augmenter les portefeuilles d'actifs liquides de haute qualité (*high-quality liquid assets* – HQLA) de niveau 1 (c'est-à-dire des titres de dette émis par l'entité souveraine dans le pays d'origine de la banque ou bien notés) ou de niveau 2 (c'est-à-dire des obligations d'entreprise, des obligations sécurisées, des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles ou des actions remplissant les critères) en vendant d'autres actifs ; ou
- (ii) augmenter les réserves à la banque centrale par une hausse de l'emprunt auprès de la banque centrale, en utilisant des actifs non HQLA comme garanties ;

(b) restructurer le passif du bilan :

- (i) diminuer les sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours calendaires en passant d'un financement de marché à court terme à un financement de marché à plus long terme; ou
- (ii) diminuer les sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours calendaires en passant d'un financement de marché à court terme à un financement par la banque centrale.

Les tableaux A, B, D et E illustrent ces stratégies d'ajustement, qui représentent quatre façons distinctes de s'ajuster aux exigences réglementaires. Il est, bien entendu, également possible d'employer une combinaison de ces stratégies ou d'autres stratégies comparables.

Les deux stratégies (a) (ii) et (b) (ii) qui font intervenir la banque centrale ont une incidence sur le bilan de celle-ci, comme l'illustrent les tableaux C et F.

Comme point de départ, on examine le bilan stylisé d'une banque ayant un LCR inférieur à 100 %. Le bilan stylisé se concentre sur des postes pertinents pour le LCR, soit parce qu'ils font partie des HQLA, soit parce qu'ils entrent dans le calcul des sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours calendaires. Des hypothèses stylisées sont réalisées en ce qui concerne la composition des postes du bilan et le traitement agrégé qui en résulte dans le cadre du LCR¹. Par ailleurs, des sorties découlant d'engagements hors-bilan sont ajoutées. Le LCR est ensuite calculé comme le montant des HQLA divisé par les sorties nettes sur une période de 30 jours calendaires. Selon les hypothèses stylisées, le LCR de la banque s'établirait à 91,2 %².

Restructuration de l'actif du bilan

La stratégie d'ajustement (a) (i) consiste à accroître les portefeuilles d'HQLA. On suppose que la banque vend une unité d'« autres actifs » et achète une unité d'HQLA de niveau 1, par exemple des emprunts publics (cf. tableau A). Par cette stratégie, la banque atteint un LCR de 100,4 %. Bien entendu, la banque pourrait également accroître son portefeuille d'HQLA de niveau 2 : dans ce cas, les volumes devraient alors être légèrement plus importants en raison des décotes appliquées aux fins du ratio LCR.

1 Le bilan stylisé et les hypothèses retenues sont inspirés par les données des postes du bilan agrégé et par les résultats de l'exercice de surveillance Bâle III réalisé par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (étude quantitative d'impact), dans la perspective d'élaborer un bilan présentant une insuffisance du LCR par rapport à la norme. On suppose que :

- pour le calcul du LCR, la décote moyenne des HQLA de niveau 2 détenus par la banque est de 25 % ;
- l'ensemble des réserves auprès de la banque centrale peuvent être retenues pour le calcul du LCR ;
- 100 % des prêts non garantis accordés aux (ou des dépôts provenant des) institutions financières ayant une échéance résiduelle inférieure à 30 jours peuvent être considérés comme des entrées (ou des sorties) ;
- 30 % des prêts garantis accordés aux (ou des dépôts provenant des) institutions financières ayant une échéance résiduelle inférieure à 30 jours peuvent être considérés comme des entrées (ou des sorties). Cette hypothèse est motivée par le fait que les prêts/dépôts garantis par des HQLA de niveau 1 ne seraient pas comptabilisés comme des entrées ou des sorties de trésorerie, tandis que les prêts/dépôts garantis par des HQLA de niveau 2 seraient affectés d'un pourcentage réduit, et seuls les prêts/dépôts garantis par des actifs non HQLA devraient être comptabilisés dans leur intégralité ;
- 1 % des « autres prêts » peuvent être considérés comme des entrées et 18 % des « autres dépôts » comme des sorties sur une période de 30 jours calendaires. Cet écart s'explique par le fait que des taux de retrait (*run-off rates*) sont appliqués aux dépôts dans le cadre du LCR pour simuler un scénario de tensions.

Ces hypothèses simplifient considérablement la situation ; en ce qui concerne les entrées et les sorties notamment, le véritable calcul du LCR est sensiblement plus complexe. Il n'est pas possible de tenir compte de l'ensemble des détails dans le cadre d'un simple bilan bancaire stylisé.

2 Sur la base des chiffres fournis dans le tableau A et dans la note de bas de page n° 1, le LCR de 91,2 % est calculé de la façon suivante : le montant des HQLA représente la somme des HQLA de niveau 1 (5 unités), des réserves auprès de la banque centrale et de l'encaisse (2 unités) et des HQLA de niveau 2 en tenant compte de la décote moyenne qui s'applique à ces actifs ((1-25%)*4 unités). Le montant des HQLA est par conséquent de 10 unités. Les sorties sur une période de 30 jours calendaires sont égales à la somme de quatre composantes : 100 % des dépôts non garantis des institutions financières arrivant à échéance dans les 30 jours (100 %*7 unités), 30 % des dépôts garantis des institutions financières arrivant à échéance dans les 30 jours (30 %*7 unités), 18 % des « autres dépôts » (18 %*32 unités) et les sorties provenant des engagements hors-bilan (3 unités), pour un total de 17,86 unités. Les entrées sur une période de 30 jours calendaires sont égales à la somme de trois composantes : 100 % des prêts non garantis aux institutions financières arrivant à échéance dans les 30 jours (100 %*5 unités), 30 % des prêts garantis aux institutions financières arrivant à échéance dans les 30 jours (30 %*5 unités) et 1 % des « autres prêts » (1 %*40 unités), pour un total de 6,9 unités. Par conséquent, les sorties nettes (sorties moins entrées) représentent 10,96 unités. Globalement, le LCR est égal à 10 unités divisées par 10,96 unités, soit 91,2 %.

Tableau A Stratégie d'ajustement (a) (i) : augmentation des HQLA de niveau 1 par la vente d'autres actifs

Actif		Passif	
<i>Prêts</i>		<i>Dépôts</i>	
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, non garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, non garantis	7
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, garantis	7
Prêts aux institutions financières, > 30 jours	5	Dépôts des institutions financières, > 30 jours	5
Autres prêts	40	Autres dépôts	32
<i>HQLA</i>		<i>Engagements auprès de l'Eurosystème</i>	
HQLA de niveau 1	5 + 1	Emprunts auprès de l'Eurosystème	7
Réserves auprès de la banque centrale et encaisse	2		
HQLA de niveau 2	4		
<i>Autres</i>		<i>Autres</i>	
Autres actifs	34 + 1	Autres engagements	42
Total	100	Total	100
		<i>Sorties provenant des engagements hors-bilan</i>	3

Source : BCE

Note : la taille du bilan est normalisée par rapport à une base 100 (avant ajustement).

Stratégie d'ajustement : vente d'une unité d'autres actifs, achat d'une unité d'HQLA de niveau 1 (emprunts publics)

LCR initial (selon les hypothèses stylisées) : 91,2 %

LCR après ajustement (selon les hypothèses stylisées) : 100,4 %

Tableau B Stratégie d'ajustement (a) (ii) : augmentation des réserves à la banque centrale par la hausse de l'emprunt auprès de la banque centrale

Actif		Passif	
<i>Prêts</i>		<i>Dépôts</i>	
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, non garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, non garantis	7
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, garantis	7
Prêts aux institutions financières, > 30 jours	5	Dépôts des institutions financières, > 30 jours	5
Autres prêts	40	Autres dépôts	32
<i>HQLA</i>		<i>Engagements auprès de l'Eurosystème</i>	
HQLA de niveau 1	5	Emprunts auprès de l'Eurosystème	7 + 1
Réserves auprès de la banque centrale et encaisse	2 + 1		
HQLA de niveau 2	4		
<i>Autres</i>		<i>Autres</i>	
Autres actifs	34	Autres engagements	42
Total	101	Total	101
		<i>Sorties provenant des engagements hors-bilan</i>	3

Source : BCE

Note : la taille du bilan est normalisée par rapport à une base 100 (avant ajustement).

Stratégie d'ajustement : augmentation d'une unité de l'emprunt auprès de la banque centrale et détention sous forme de réserves ou placement en facilité de dépôt

LCR initial (selon les hypothèses stylisées) : 91,2 %

LCR après ajustement (selon les hypothèses stylisées) : 100,4 %

La stratégie d'ajustement (a) (ii) consiste à augmenter le montant de réserves à la banque centrale par une hausse de l'emprunt auprès de la banque centrale³, en utilisant des actifs non HQLA comme garanties⁴. On suppose que la banque augmente l'emprunt auprès de la banque centrale d'une unité et détient la liquidité qui en résulte sous forme de réserves auprès de la banque centrale, la plaçant dans la facilité de dépôt de la banque centrale (cf. tableau B). Cette stratégie augmente le bilan de la banque d'une unité et lui permet d'atteindre un LCR de 100,4 %.

3 Il convient de noter que l'échéance de l'opération de refinancement de la banque centrale ne joue aucun rôle, puisque les récentes modifications apportées au LCR (à compter de janvier 2013) ont introduit un taux de retrait de 0 % pour l'ensemble du financement de banque centrale. Par conséquent, le LCR n'incite pas à favoriser une opération de refinancement de banque centrale ayant une échéance particulière.

4 Le dispositif de garanties de l'Eurosystème est plus large que l'éventail d'HQLA acceptés pour le calcul du LCR. Par exemple, les obligations bancaires non sécurisées, les titres adossés à des actifs (hors RMBS) et les créances privées ne font pas partie de la définition des HQLA, mais sont acceptés comme garanties par l'Eurosystème. On suppose que la banque détient suffisamment de garanties non HQLA (après décotes) pour satisfaire à ses besoins d'emprunt supplémentaires auprès de l'Eurosystème.

Tableau C Incidence de la stratégie d'ajustement (a) (ii) sur la banque centrale

(en milliards d'euros)

Actif	Eurosystème		Passif
<i>Facteurs autonomes</i>			
Réserves nettes de change	555	Billets en circulation	822
Actifs nets libellés en euros	461	Dépôts des administrations publiques	83
		Autres facteurs autonomes (nets)	380
<i>Instruments de politique monétaire</i>			
Opérations principales de refinancement	89 + 1	Comptes courants	206
Opérations de refinancement à plus long terme	343	Opérations de retrait de liquidité	78
Facilité de prêt marginal	3	Facilité de dépôt	19 + 1
Portefeuille d'actifs de politique monétaire	137		
Total	1 589	Total	1 589

Source : BCE

Note : pour simplifier l'illustration, on suppose que la taille du bilan de la banque est de 100 milliards d'euros, une augmentation d'une unité correspondant à 1 milliard d'euros.

Pour la banque centrale, cette stratégie impliquerait une hausse de ses opérations de refinancement et de la facilité de dépôt (cf. tableau C). Dans le contexte actuel de fourniture illimitée de financement par la banque centrale, un accroissement des opérations principales de refinancement serait probable. Dans le cas contraire, la facilité de prêt marginal pourrait être utilisée.

Restructuration du passif du bilan

La stratégie d'ajustement (b) consiste à diminuer le montant des sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours calendaires. Dans la stratégie d'ajustement (b) (i), on suppose que la banque allonge la structure des échéances de ses engagements en transformant une unité d'emprunt interbancaire non garanti ayant une échéance résiduelle inférieure à 30 jours en emprunt interbancaire ayant une échéance résiduelle supérieure à 30 jours (cf. tableau D) : la banque atteint alors un LCR de 100,4 %.

Tableau D Stratégie d'ajustement (b) (i) : diminution des sorties nettes en passant d'un financement de marché à court terme à un financement de marché à plus long terme

Actif		Passif	
<i>Prêts</i>		<i>Dépôts</i>	
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, non garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, non garantis	7 - 1
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, garantis	7
Prêts aux institutions financières, > 30 jours	5	Dépôts des institutions financières, > 30 jours	5 + 1
Autres prêts	40	Autres dépôts	32
<i>HQLA</i>		<i>Engagements auprès de l'Eurosystème</i>	
HQLA de niveau 1	5	Emprunts auprès de l'Eurosystème	7
Réserves auprès de la banque centrale et encaisse	2		
HQLA de niveau 2	4		
<i>Autres</i>		<i>Autres</i>	
Autres actifs	34	Autres engagements	42
Total	100	Total	100
		<i>Sorties provenant des engagements hors-bilan</i>	
			3

Source : BCE

Note : la taille du bilan est normalisée par rapport à une base 100 (avant ajustement).

Stratégie d'ajustement : passage d'une unité d'emprunt interbancaire non garanti < 30 jours à une unité d'emprunt interbancaire > 30 jours

LCR initial (selon les hypothèses stylisées) : 91,2 %

LCR après ajustement (selon les hypothèses stylisées) : 100,4 %

Tableau E Stratégie d'ajustement (b) (ii) : diminution des sorties nettes en passant d'un financement de marché à court terme à un financement par la banque centrale

Actif		Passif	
<i>Prêts</i>		<i>Dépôts</i>	
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, non garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, non garantis	7 - 1
Prêts aux institutions financières, < 30 jours, garantis	5	Dépôts des institutions financières, < 30 jours, garantis	7
Prêts aux institutions financières, > 30 jours	5	Dépôts des institutions financières, > 30 jours	5
Autres prêts	40	Autres dépôts	32
<i>HQLA</i>		<i>Engagements auprès de l'Eurosystème</i>	
HQLA de niveau 1	5	Emprunts auprès de l'Eurosystème	7 + 1
Réserves auprès de la banque centrale et encaisse	2		
HQLA de niveau 2	4		
<i>Autres</i>		<i>Autres</i>	
Autres actifs	34	Autres engagements	42
Total	100	Total	100
		<i>Sorties provenant des engagements hors-bilan</i>	3

Source : BCE

Note : la taille du bilan est normalisée par rapport à une base 100 (avant ajustement).

Stratégie d'ajustement : passage d'une unité d'emprunt interbancaire non garanti < 30 jours à une unité d'emprunt auprès de la banque centrale

LCR initial (selon les hypothèses stylisées) : 91,2 %

LCR après ajustement (selon les hypothèses stylisées) : 100,4 %

Tableau F Incidence de la stratégie d'ajustement (b) (ii) sur la banque centrale

(en milliards d'euros)

Actif	Eurosystème		Passif
<i>Facteurs autonomes</i>			
Réserves nettes de change	555	Billets en circulation	822
Actifs nets libellés en euros	461	Dépôts des administrations publiques	83
		Autres facteurs autonomes (nets)	380 + 1
<i>Instruments de politique monétaire</i>			
Opérations principales de refinancement	89 + 1	Comptes courants	206
Opérations de refinancement à plus long terme	343	Opérations de retrait de liquidité	78
Facilité de prêt marginal	3	Facilité de dépôt	19
Portefeuille d'actifs de politique monétaire	137		
Total	1 589	Total	1 589

Source : BCE

Note : pour simplifier l'illustration, on suppose que la taille du bilan de la banque est de 100 milliards d'euros, une augmentation d'une unité correspondant à 1 milliard d'euros.

Dans la stratégie d'ajustement (b) (ii), on suppose que la banque transforme une unité d'emprunt interbancaire non garanti ayant une échéance résiduelle inférieure à 30 jours en financement par la banque centrale contre des garanties non HQLA (cf. tableau E)⁵. Avec cette stratégie, la banque atteint également un LCR de 100,4 %.

Pour la banque centrale, cette stratégie implique que les opérations principales de refinancement augmentent d'une unité. Dans cet exemple, on retient l'hypothèse d'une hausse compensée par un accroissement des autres facteurs autonomes (nets) (cf. tableau F).

Conclusion

Globalement, le système bancaire dispose d'un certain nombre de stratégies alternatives pour atteindre un LCR respectant le cadre réglementaire proposé par Bâle III relatif au risque de

⁵ Quant à la stratégie d'ajustement (a) (ii), on suppose que la banque détient suffisamment de garanties non HQLA (après décotes) pour satisfaire à ses besoins d'emprunt supplémentaires auprès de l'Eurosystème.

liquidité. Le choix d'une stratégie dépend du modèle d'activité d'une banque donnée ainsi que des coûts d'ajustement résultant des actions correspondantes. C'est ainsi qu'il n'est pas toujours facile de transformer les échéances des financements de gros (stratégie (b) (i)), le choix de l'échéance étant déterminé par d'autres facteurs que les considérations relatives au LCR. En fait, il découle des considérations précédentes que la stratégie la plus simple consisterait à avoir recours au financement de banque centrale en utilisant les actifs non HQLA comme garanties. Il en résulterait une augmentation de la demande de financement auprès de la banque centrale.

3.4 LA FONCTION DE PRÊTEUR EN DERNIER RESSORT

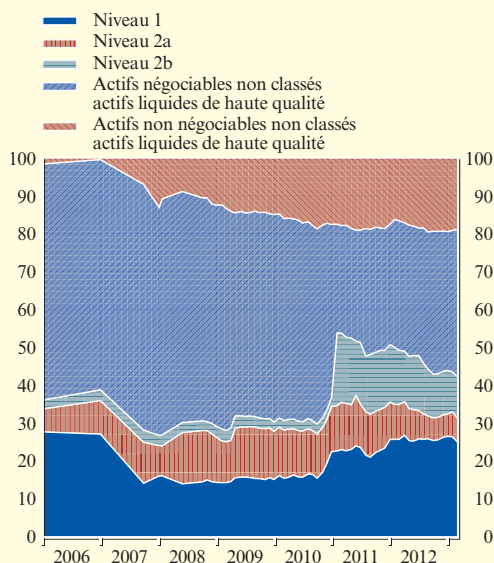
La réglementation de la liquidité vise à inciter les banques à mieux s'auto-assurer contre les chocs de liquidité (pour demeurer liquides en situation de tensions) afin d'éviter les externalités négatives, au niveau macroéconomique, de la thésaurisation de la liquidité et des cessions d'actifs à prix bradés. Il s'agit d'une protection importante contre l'aléa moral et l'affaiblissement de la discipline de marché qui en découleraient autrement, et cela reflète le principe du LCR selon lequel la banque centrale doit demeurer le prêteur en dernier ressort et ne pas se transformer en prêteur en premier ressort. Dans une certaine mesure, on pourrait dire que la fonction de prêteur en dernier ressort et la réglementation de la liquidité partagent des objectifs semblables consistant à éviter que des externalités négatives ne se manifestent en dernier lieu. Elles interagissent également au sens où les banques tiendront compte à la fois de la réglementation de la liquidité et de la fonction de prêteur en dernier ressort pour l'optimisation de leurs activités. Cela étant, leur fonctionnement est différent : tandis que la réglementation de la liquidité vise à modifier le comportement des banques à long terme et à procurer un environnement financier plus stable de manière générale, la fonction de prêteur en dernier ressort peut être utilisée par la banque centrale pour traiter des situations d'urgence spécifiques. À ce titre, le point de vue de la BCE est que, pour le calibrage du LCR, le taux de reconduction appliqué aux financements de banque centrale sous forme de fourniture de liquidités d'urgence devrait être nul. Idéalement, la réglementation de la liquidité devrait conduire à une situation où la banque centrale aurait moins souvent besoin d'exercer sa fonction de prêteur en dernier ressort que ce ne serait autrement le cas. Dans le même temps, si la réglementation de la liquidité est mise en œuvre de telle sorte qu'elle encourage fortement le recours à la banque centrale, la dépendance du système bancaire risque de s'accroître. Dans le pire des cas, la banque centrale pourrait effectivement être considérée comme un prêteur en premier ressort. S'agissant de l'Eurosystème, le calibrage actuel du LCR est susceptible de contribuer à une demande accrue de financement de banque centrale. Cette situation est principalement liée au fait que l'éventail des garanties éligibles au financement de banque centrale est plus large que la définition des actifs liquides de haute qualité aux termes de Bâle III et au fait que les opérations de pension avec la banque centrale, pour lesquelles les garanties ne sont pas des actifs liquides de haute qualité, bénéficient d'un traitement plus favorable que les opérations interbancaires comparables.

4 LE SUIVI DE L'INCIDENCE DU CADRE RÉGLEMENTAIRE DE LA LIQUIDITÉ

En raison de son importance pour la mise en œuvre de la politique monétaire, l'Eurosystème a instauré un dispositif de suivi de l'incidence du cadre réglementaire relatif au risque de liquidité sur la participation aux opérations de banque centrale et sur le fonctionnement des compartiments de marché concernés, y compris le marché monétaire. À cet effet, le dispositif de suivi s'attache en particulier à une série d'indicateurs clés qui couvrent trois domaines dans lesquels des processus de

**Graphique 2 Actifs liquides de haute qualité
parmi les garanties constituées**

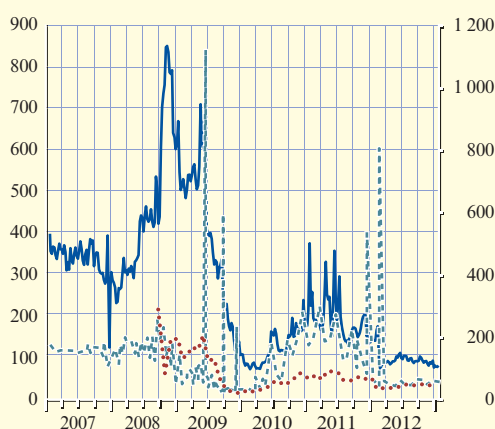
(contributions par groupes d'actifs ; en pourcentage)



Source : BCE

Graphique 3 Nombre de soumissionnaires

— Opérations principales de refinancement
 Opérations de refinancement spéciales
 - - - Opérations de refinancement à plus long terme



Source : BCE

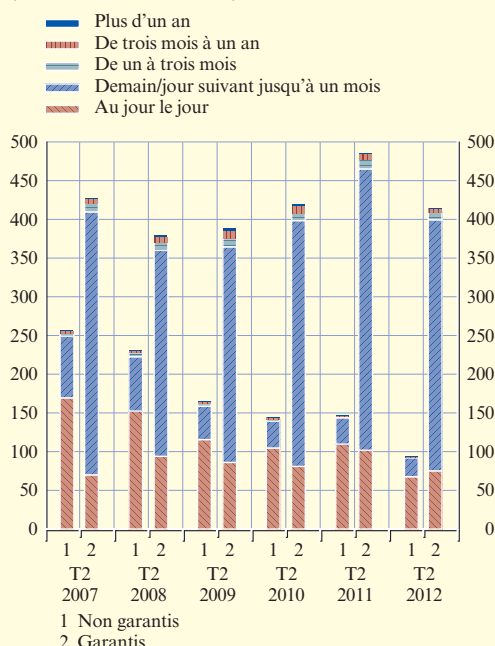
convergence vers le LCR sont susceptibles d'être observés : des indicateurs relatifs aux opérations de banque centrale ; des indicateurs bancaires ; et des indicateurs fondés sur le marché.

Les premiers résultats des travaux de suivi de l'Eurosystème sont présentés brièvement ci-après. Une réserve importante doit être formulée. Il est extrêmement difficile de distinguer, au stade actuel, les effets résultant de la crise en cours des effets découlant de l'anticipation par certaines banques du respect du cadre réglementaire de la liquidité.

Premièrement, s'agissant des garanties, la nécessité de garder disponibles des actifs liquides de haute qualité pour pouvoir les comptabiliser au numérateur du LCR devrait, toutes choses égales par ailleurs, accroître la part des autres garanties utilisées avec l'Eurosystème. Cela devient possible du fait que l'éventail des garanties éligibles aux opérations de l'Eurosystème est plus large que celui des actifs liquides de haute qualité du LCR. Cet effet est encore accentué par le fait que les

**Graphique 4 Ventilation par échéances
de l'activité des compartiments des prêts garantis
et non garantis du marché monétaire**

(montants en milliards d'euros)



Source : BCE

garanties de niveau 2 font l'objet d'une décote d'au moins 15 % au titre des règles du LCR, tandis que les décotes correspondantes de l'Eurosystème sont plus faibles dans certains cas. Par conséquent, en particulier, les garanties de niveau 1 constituées auprès de l'Eurosystème devraient diminuer lorsque les banques s'ajusteront pour respecter leur LCR. Jusqu'ici, ainsi que le montre le graphique 2, cet effet attendu n'est pas apparu au niveau agrégé.

Deuxièmement, les effets attendus sur les taux d'intérêt, à savoir une demande accrue de refinancement de banque centrale de la part des banques éprouvant des difficultés à respecter le LCR entraînant une hausse des taux par l'intermédiaire de soumissions agressives, ne sont pas observés actuellement. Toutefois, cela découle du régime actuel de taux fixe et d'allocation intégrale et non pas de l'absence d'un besoin important de liquidité de banque centrale. Dès que les procédures normales d'appel d'offres auront repris, un suivi du comportement en matière de soumissions et des effets en résultant sur les prix redeviendra possible. De même, ainsi que le montre le graphique 3, on n'observe pas de progression soutenue du nombre de soumissionnaires.

Enfin, compte tenu des différences entre les taux de retrait des prêts interbancaires garantis et non garantis affectant le dénominateur du LCR, les banques devraient être incitées par les règles de liquidité à délaisser le compartiment des prêts non garantis au profit de celui des prêts garantis. Si cette évolution se manifeste clairement au vu des données, ainsi que le montre également le graphique 4, il est difficile d'isoler les effets du cadre réglementaire de la liquidité des autres effets. À cet égard, la réglementation du LCR renforcera probablement la tendance à une réorientation progressive de l'activité du marché au détriment du compartiment des prêts non garantis et au profit de celui des prêts garantis. Cette tendance a déjà été observée sur plusieurs années, et mise en évidence par exemple dans l'enquête annuelle de la BCE sur le marché monétaire de la zone euro.

5 CONCLUSION

Le dispositif de Bâle III pour la réglementation du risque de liquidité, qui comprend deux ratios, le LCR et le NSFR, est une évolution majeure qui aura une incidence sur la gestion de leurs activités par les banques. Le cadre réglementaire devrait avoir un effet globalement positif sur le fonctionnement du marché monétaire en internalisant les externalités négatives pour la stabilité financière et la politique monétaire, c'est à dire en atténuant les asymétries d'information relatives à l'exposition des banques au risque de liquidité et à leur capacité à couvrir ce risque, réduisant ainsi les primes de risque. Elle devrait également avoir une incidence sur les marchés monétaires ainsi que sur la demande de financement de banque centrale émanant des banques. Le présent article explique les exigences de liquidité de Bâle III, en particulier le LCR, et souligne les caractéristiques qui présentent un intérêt particulier pour l'Eurosystème. En outre, il montre pourquoi les normes de liquidité sont importantes pour les banques centrales, par un examen détaillé de la relation entre normes de liquidité et opérations de politique monétaire. Il conclut à la possibilité, pour les banques de la zone euro, d'accroître leur LCR en adoptant une stratégie qui consiste à recourir davantage au financement de banque centrale en utilisant des garanties autres que leurs actifs liquides de haute qualité. Enfin, l'article traite brièvement des premiers résultats du dispositif de suivi établi par l'Eurosystème pour évaluer l'incidence des normes de liquidité sur les opérations de banque centrale.

STATISTIQUES DE LA ZONE EURO



TABLE DES MATIÈRES ¹

VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

3 COMPTES DE LA ZONE EURO

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

4 MARCHÉS FINANCIERS

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

5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

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

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

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

Conventions utilisées dans les tableaux

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



VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2), 3)}	M3 ^{2), 3)} Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques ²⁾	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM ²⁾	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	—	2,2	0,7	1,39	2,65
2012	4,1	3,1	2,9	—	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 T2	2,9	2,7	2,7	—	-0,1	2,6	0,69	2,32
2012 T3	4,7	3,2	3,0	—	-0,6	1,0	0,36	1,94
2012 T4	6,3	4,2	3,6	—	-0,8	1,0	0,20	1,72
2013 T1	.	.	.	—	.	.	0,21	1,76
2012 Octobre	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,4	0,21	1,95
2012 Novembre	6,5	4,4	3,7	3,7	-0,8	0,7	0,19	1,80
2012 Décembre	6,5	4,5	3,5	3,6	-0,7	2,6	0,19	1,72
2013 Janvier	6,6	4,4	3,5	3,3	-0,9	2,1	0,20	2,02
2013 Février	7,0	4,3	3,1	.	-0,9	.	0,22	1,88
2013 Mars	.	.	.	.	.	.	0,21	1,76

2. Prix, production, demande et marché du travail ⁵⁾

	IPCH ⁶⁾	Prix à la production	Coûts horaires de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,9	2,2	1,4	3,1	80,5	0,3	10,2
2012	2,5	2,6	1,6	-0,6	-2,4	78,3	-0,7	11,4
2012 T3	2,5	2,3	1,8	-0,6	-2,1	77,5	-0,6	11,5
2012 T4	2,3	2,3	1,3	-0,9	-3,0	77,0	-0,7	11,8
2013 T1	1,9	.	.	.	.	.	.	.
2012 Octobre	2,5	2,6	—	—	-3,0	76,9	—	11,7
2012 Novembre	2,2	2,1	—	—	-4,1	—	—	11,8
2012 Décembre	2,2	2,1	—	—	-1,7	—	—	11,8
2013 Janvier	2,0	1,9	—	—	-1,3	77,2	—	12,0
2013 Février	1,8	.	—	—	.	—	—	12,0
2013 Mars	1,7	.	—	—	.	—	—	.

3. Statistiques extérieures

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

Annexes									
Tableau A.1. Balance des paiements (flux nets)									
	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période)	Position extérieure nette (en % du PIB)	Dette extérieure brute (en % du PIB)	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 ⁶⁾ (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
	Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	123,9	106,1	21,8	689,4	.	.	97,8	95,5	1,2848
2012 T2	16,0	25,2	77,9	701,5	-12,9	124,8	98,2	95,9	1,2814
T3	44,5	30,5	-34,9	733,8	-12,6	124,5	95,9	93,7	1,2502
T4	66,1	44,1	53,3	689,4	.	.	97,8	95,5	1,2967
2013 T1	.	.	.	.	.	.	100,7	98,2	1,3206
2012 Octobre	13,4	12,5	35,3	715,8	—	—	97,8	95,5	1,2974
Novembre	22,5	16,7	30,3	718,2	—	—	97,2	94,9	1,2828
Décembre	30,1	14,9	-12,2	689,4	—	—	98,7	96,3	1,3119
2013 Janvier	-3,8	-2,2	21,8	675,3	—	—	100,4	98,0	1,3288
Février	.	.	.	671,8	—	—	101,6	99,1	1,3359
Mars	.	.	.	.	—	—	100,2	97,6	1,2964

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

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

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails
- 3) M3 et ses composantes ne recouvrent pas les avoirs des non-résidents de la zone euro en titres d'OPCVM monétaires et en titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans.
- 4) Calculés à partir des courbes de rendements d'obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro. Pour plus d'informations, cf. la section 4.7
- 5) Les données se rapportent à l'Euro 17, sauf indication contraire.
- 6) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales



STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

1. Actif	22 février 2013	1 ^{er} mars 2013	8 mars 2013	15 mars 2013	22 mars 2013
Avoirs et créances en or	438 690	438 690	438 691	438 692	438 692
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	253 120	252 891	252 554	251 417	251 584
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	28 071	30 765	30 027	28 694	30 006
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	20 507	21 490	22 297	22 089	22 998
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	1 008 537	946 086	931 808	920 791	906 244
Opérations principales de refinancement	132 172	131 116	129 803	127 305	119 375
Opérations de refinancement à plus long terme	876 363	814 484	801 990	793 474	786 657
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	486	15	12	212
Appels de marge versés	0	0	0	0	0
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	80 121	73 592	73 427	70 163	80 028
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	607 492	608 024	607 927	605 859	606 363
Titres détenus à des fins de politique monétaire	269 878	269 558	269 504	269 172	269 092
Autres titres	337 614	338 466	338 423	336 688	337 272
Créances en euros sur les administrations publiques	29 912	29 912	29 912	29 912	29 912
Autres actifs	282 375	279 169	279 305	280 228	276 873
Total de l'actif	2 748 823	2 680 619	2 665 947	2 647 844	2 642 700

2. Passif	22 février 2013	1 ^{er} mars 2013	8 mars 2013	15 mars 2013	22 mars 2013
Billets en circulation	878 294	881 919	882 975	882 829	884 535
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	788 007	724 500	695 258	705 765	684 828
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	415 950	374 205	354 802	366 510	351 673
Facilité de dépôt	166 437	144 710	134 083	132 634	126 755
Reprises de liquidité en blanc	205 500	205 500	205 500	205 500	205 500
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	119	85	873	1 121	900
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	6 374	6 846	6 340	6 558	5 906
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	118 875	115 427	123 043	108 353	114 175
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	166 003	165 481	168 126	157 731	162 001
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	3 236	2 604	2 414	1 584	2 774
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	7 682	7 456	6 986	5 823	6 178
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	54 952	54 952	54 952	54 952	54 952
Autres passifs	231 988	226 155	230 355	228 645	231 745
Comptes de réévaluation	407 378	407 378	407 378	407 378	407 378
Capital et réserves	86 035	87 900	88 121	88 225	88 227
Total du passif	2 748 823	2 680 619	2 665 947	2 647 844	2 642 700

Source : BCE

1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres ^{1), 2)} (montants en millions d'euros ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Opérations principales de refinancement								
2012 28 décembre	89 661	86	89 661	0,75	–	–	–	6
2013 3 janvier	81 097	69	81 097	0,75	–	–	–	6
9	77 725	75	77 725	0,75	–	–	–	7
16	131 242	72	131 242	0,75	–	–	–	7
23	125 302	71	125 302	0,75	–	–	–	7
30	124 149	74	124 149	0,75	–	–	–	7
6 février	129 308	73	129 308	0,75	–	–	–	7
13	128 680	73	128 680	0,75	–	–	–	7
20	132 172	75	132 172	0,75	–	–	–	7
27	131 116	79	131 116	0,75	–	–	–	7
6 mars	129 804	80	129 804	0,75	–	–	–	7
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
Opérations de refinancement à plus long terme ⁵⁾								
2012 10 octobre	12 629	27	12 629	0,75	–	–	–	35
1 ^{er} novembre	6 156	52	6 156	0,75	–	–	–	91
14	15 926	30	15 926	0,75	–	–	–	28
29	7 371	37	7 371	0,75	–	–	–	91
12 décembre	15 296	26	15 296	0,75	–	–	–	35
20	14 962	50	14 962	0,75	–	–	–	98
2013 16 janvier	10 455	19	10 455	0,75	–	–	–	28
31 ⁶⁾	3 713	46	3 713	.	–	–	–	84
13 février	7 759	16	7 759	0,75	–	–	–	28
28 ⁶⁾	8 328	36	8 328	.	–	–	–	91
13 mars	4 208	19	4 208	0,75	–	–	–	28
28 ⁶⁾	9 113	46	9 113	.	–	–	–	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 ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2012 28 décembre	Reprise de liquidité en blanc	197 559	43	197 559	–	–	0,75	0,75	0,03	6
2013 3 janvier	Reprise de liquidité en blanc	324 054	61	208 500	–	–	0,75	0,01	0,01	6
9	Reprise de liquidité en blanc	344 451	64	208 500	–	–	0,75	0,01	0,01	7
16	Reprise de liquidité en blanc	356 291	61	208 500	–	–	0,75	0,01	0,01	7
23	Reprise de liquidité en blanc	298 933	60	208 500	–	–	0,75	0,01	0,01	7
30	Reprise de liquidité en blanc	284 235	66	208 500	–	–	0,75	0,20	0,04	7
6 février	Reprise de liquidité en blanc	335 198	91	205 500	–	–	0,75	0,10	0,04	7
13	Reprise de liquidité en blanc	349 536	93	205 500	–	–	0,75	0,06	0,04	7
20	Reprise de liquidité en blanc	349 191	90	205 500	–	–	0,75	0,04	0,03	7
27	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

Source : BCE

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

1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif ¹⁾		Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2012 Septembre	18 893,9	9 992,3	690,9	2 632,8	1 300,1	4 277,9
Octobre	18 807,8	9 973,0	675,6	2 607,6	1 304,6	4 247,0
Novembre	18 752,3	9 923,7	667,7	2 603,1	1 315,7	4 242,1
Décembre	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013 Janvier	18 559,0	9 900,7	636,4	2 569,8	1 259,2	4 192,8

2. Constitution des réserves

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit	Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2012 13 novembre	106,4	529,2	422,7	0,0	0,75
11 décembre	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 15 janvier	106,0	489,0	383,0	0,0	0,75
12 février	105,4	466,3	360,8	0,0	0,75
12 mars	105,6	403,0	297,3	0,0	0,75
9 avril	104,9	.	.	.	.

3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité					Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème							Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)		
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité ²⁾	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité ³⁾					
	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 9 octobre	681,5	117,6	1 062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1 736,2
13 novembre	708,5	84,4	1 053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1 675,3
11 décembre	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013 15 janvier	683,9	78,2	1 036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1 630,9
12 février	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1 534,1
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

Source : BCE

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

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

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

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

STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobiliés	Autres actifs ³⁾
	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	5 287,3	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	–	23,4	799,9	8,3	381,5
2012 T3	5 489,6	3 517,1	17,1	1,0	3 499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	–	21,7	843,6	8,4	368,9
T4	5 287,3	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	–	23,4	799,9	8,3	381,5
2012 Nov.	5 402,2	3 448,3	17,1	1,0	3 430,3	722,3	568,1	10,3	143,9	–	22,1	829,5	8,4	371,6
Déc.	5 287,3	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	–	23,4	799,9	8,3	381,5
2013 Jan.	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
Fév. ^(p)	4 821,0	2 886,9	16,9	1,0	2 869,0	732,6	589,8	11,3	131,5	–	23,7	784,5	8,1	385,1
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	32 699,0	17 992,6	1 153,0	11 043,2	5 796,4	4 906,6	1 628,9	1 423,1	1 854,6	66,9	1 227,8	4 045,2	214,6	4 245,3
2012 T3	33 919,0	18 455,6	1 163,0	11 186,8	6 105,8	4 885,6	1 619,3	1 376,6	1 889,6	60,9	1 221,3	4 201,7	222,4	4 871,4
T4	32 699,0	17 992,6	1 153,0	11 043,2	5 796,4	4 906,6	1 628,9	1 423,1	1 854,6	66,9	1 227,8	4 045,2	214,6	4 245,3
2012 Nov.	33 329,1	18 313,8	1 168,0	11 160,0	5 985,8	4 905,0	1 674,3	1 359,6	1 871,1	66,6	1 223,6	4 167,3	223,5	4 429,3
Déc.	32 699,0	17 992,6	1 153,0	11 043,2	5 796,4	4 906,6	1 628,9	1 423,1	1 854,6	66,9	1 227,8	4 045,2	214,6	4 245,3
2013 Jan.	32 836,6	17 910,3	1 156,9	11 045,2	5 708,2	4 936,9	1 656,8	1 403,8	1 876,2	60,3	1 244,7	4 014,8	214,0	4 455,7
Fév. ^(p)	32 908,0	17 852,4	1 118,7	11 035,4	5 698,4	4 939,9	1 674,0	1 404,2	1 861,7	63,4	1 230,6	4 037,9	212,0	4 571,7

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires ⁴⁾	Titres de créance émis ⁵⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystème											
2011	4 700,3	913,7	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	–	0,0	481,2	284,3	412,1
2012	5 287,3	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	–	0,0	536,1	298,7	452,2
2012 T3	5 489,6	917,8	3 257,7	91,9	21,2	3 144,6	–	0,0	575,2	303,8	435,1
T4	5 287,3	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	–	0,0	536,1	298,7	452,2
2012 Nov.	5 402,2	915,1	3 190,8	115,6	71,2	3 004,0	–	0,0	565,6	292,7	438,2
Déc.	5 287,3	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	–	0,0	536,1	298,7	452,2
2013 Jan.	4 930,1	908,0	2 775,8	103,3	55,5	2 617,0	–	0,0	524,2	277,7	444,5
Fév. ^(p)	4 821,0	905,4	2 683,8	82,7	53,0	2 548,1	–	0,0	518,7	270,9	442,2
IFM hors Eurosystème											
2011	33 540,3	–	17 318,5	195,5	10 752,3	6 370,7	570,6	5 008,2	2 231,1	3 803,4	4 608,5
2012	32 699,0	–	17 202,7	171,7	10 869,2	6 161,9	522,9	4 854,9	2 348,6	3 498,5	4 271,4
2012 T3	33 919,0	–	17 430,8	204,5	10 827,2	6 399,1	540,8	4 977,9	2 325,2	3 752,3	4 892,0
T4	32 699,0	–	17 202,7	171,7	10 869,2	6 161,9	522,9	4 854,9	2 348,6	3 498,5	4 271,4
2012 Nov.	33 329,1	–	17 378,0	197,5	10 837,1	6 343,4	549,8	4 906,6	2 330,3	3 655,8	4 508,5
Déc.	32 699,0	–	17 202,7	171,7	10 869,2	6 161,9	522,9	4 854,9	2 348,6	3 498,5	4 271,4
2013 Jan.	32 836,6	–	17 101,2	181,8	10 869,4	6 050,0	518,7	4 827,6	2 353,1	3 493,1	4 542,9
Fév. ^(p)	32 908,0	–	17 093,3	208,8	10 906,4	5 978,1	530,4	4 799,6	2 341,7	3 530,2	4 612,8

Source : BCE

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

2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro ¹⁾

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

1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs ²⁾
	1	Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro	8	9	10	11
		Encours									
2011	26 717,5	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	26 245,5	12 214,1	1 169,9	11 044,2	3 630,8	2 197,2	1 433,6	767,1	4 845,1	222,9	4 565,5
2012 T3	27 160,7	12 367,9	1 180,1	11 187,8	3 578,4	2 191,9	1 386,5	749,2	5 045,3	230,8	5 189,1
T4	26 245,5	12 214,1	1 169,9	11 044,2	3 630,8	2 197,2	1 433,6	767,1	4 845,1	222,9	4 565,5
2012 Nov.	26 697,5	12 346,0	1 185,1	11 161,0	3 612,3	2 242,4	1 369,9	760,5	4 996,8	232,0	4 749,9
Déc.	26 245,5	12 214,1	1 169,9	11 044,2	3 630,8	2 197,2	1 433,6	767,1	4 845,1	222,9	4 565,5
2013 Jan.	26 445,5	12 220,0	1 173,8	11 046,2	3 639,8	2 224,7	1 415,1	781,0	4 799,2	222,0	4 783,5
Fév. ^(p)	26 578,1	12 171,9	1 135,6	11 036,4	3 679,3	2 263,8	1 415,5	777,0	4 822,4	220,1	4 907,3
		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	76,1	- 40,0	- 5,0	- 35,0	112,4	182,8	- 70,5	39,6	- 150,7	- 17,3	132,2
2012 T3	- 52,7	5,8	- 7,6	13,4	- 71,1	6,4	- 77,5	16,5	- 58,4	2,4	52,1
T4	- 411,7	- 101,2	- 10,0	- 91,1	23,3	- 22,0	45,3	15,9	- 94,0	- 7,4	- 248,3
2012 Nov.	82,0	- 12,4	- 9,6	- 2,8	13,5	27,5	- 14,0	12,5	- 12,0	0,6	79,8
Déc.	- 365,1	- 90,0	- 15,1	- 74,8	12,5	- 50,8	63,3	7,3	- 90,8	- 8,8	- 195,3
2013 Jan.	- 94,5	24,4	4,1	20,3	9,3	26,3	- 17,0	14,1	59,7	- 0,8	- 201,2
Fév. ^(p)	103,6	- 44,7	- 38,8	- 5,8	45,8	45,9	- 0,1	- 4,3	- 11,4	- 1,9	120,1

2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires ³⁾	Titres de créance émis ⁴⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs ²⁾	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
		Encours								
2011	26 717,5	857,5	259,3	10 764,5	520,4	3 006,1	2 219,9	4 087,7	5 020,6	- 18,5
2012	26 245,5	876,8	253,0	10 933,7	456,0	2 856,1	2 400,6	3 797,2	4 723,6	- 51,5
2012 T3	27 160,7	866,7	296,4	10 848,5	479,9	2 940,8	2 406,6	4 056,1	5 327,1	- 61,2
T4	26 245,5	876,8	253,0	10 933,7	456,0	2 856,1	2 400,6	3 797,2	4 723,6	- 51,5
2012 Nov.	26 697,5	864,1	313,1	10 908,3	483,2	2 891,7	2 410,6	3 948,5	4 946,7	- 68,7
Déc.	26 245,5	876,8	253,0	10 933,7	456,0	2 856,1	2 400,6	3 797,2	4 723,6	- 51,5
2013 Jan.	26 445,5	857,0	285,1	10 924,8	458,4	2 810,6	2 390,0	3 770,7	4 987,4	- 38,6
Fév. ^(p)	26 578,1	855,8	291,6	10 959,4	467,0	2 806,4	2 383,2	3 801,1	5 055,0	- 41,3
		Flux								
2011	992,9	49,1	- 0,8	168,0	- 29,0	49,9	141,6	- 200,0	860,7	- 46,6
2012	76,1	19,4	- 4,2	184,8	- 20,1	- 124,4	161,9	- 253,5	136,4	- 24,2
2012 T3	- 52,7	- 1,1	- 36,9	0,8	- 17,0	- 11,0	30,7	- 84,4	77,0	- 10,8
T4	- 411,7	10,1	- 43,8	93,6	- 22,1	- 63,6	50,7	- 215,5	- 233,8	12,6
2012 Nov.	82,0	- 0,2	39,6	29,6	- 1,1	- 21,2	5,9	- 76,6	101,1	4,9
Déc.	- 365,1	12,7	- 60,6	31,6	- 26,6	- 25,0	42,6	- 125,6	- 236,2	21,9
2013 Jan.	- 94,5	- 19,8	33,9	- 1,1	7,3	- 14,0	4,4	30,5	- 153,1	17,4
Fév. ^(p)	103,6	- 1,2	5,6	26,4	8,6	- 18,9	13,0	- 6,6	81,1	- 4,6

Source : BCE

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

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

3) Montants détenus par les résidents de la zone euro

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

2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

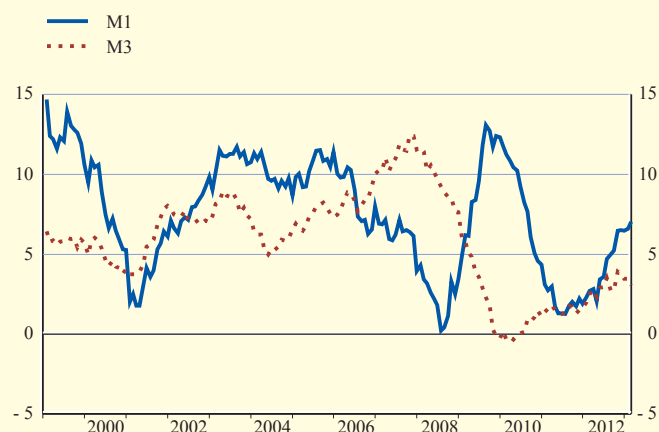
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

1. Agrégats monétaires ²⁾ et contreparties

					M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les admi- nistrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro ³⁾			Créances nettes sur les non- résidents ⁴⁾
			M2	M3 – M2						Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁵⁾	
	M1	M2 – M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Encours											
2011	4 799,5	3 806,7	8 606,2	894,0	9 500,2	–	7 679,6	3 165,2	13 282,1	11 016,5	–	928,9
2012	5 105,4	3 885,8	8 991,2	782,1	9 773,3	–	7 571,5	3 407,7	13 056,5	10 857,2	–	1 030,6
2012 T3	5 024,9	3 855,8	8 880,7	818,9	9 699,6	–	7 662,9	3 380,7	13 109,1	10 951,2	–	984,5
T4	5 105,4	3 885,8	8 991,2	782,1	9 773,3	–	7 571,5	3 407,7	13 056,5	10 857,2	–	1 030,6
2012 Nov.	5 103,3	3 879,9	8 983,3	801,8	9 785,1	–	7 631,2	3 423,7	13 050,1	10 923,7	–	1 045,3
Déc.	5 105,4	3 885,8	8 991,2	782,1	9 773,3	–	7 571,5	3 407,7	13 056,5	10 857,2	–	1 030,6
2013 Jan.	5 121,4	3 895,9	9 017,3	767,7	9 785,0	–	7 532,4	3 405,7	13 023,8	10 832,4	–	1 020,4
Fév. ^(p)	5 173,2	3 888,1	9 061,3	746,4	9 807,6	–	7 533,0	3 401,7	13 013,3	10 825,1	–	1 009,2
	Flux											
2011	88,5	71,4	159,9	-7,4	152,5	–	211,6	95,8	48,8	103,6	130,2	162,1
2012	311,2	76,0	387,2	-58,5	328,6	–	-112,7	183,4	-104,0	-72,7	-17,9	101,4
2012 T3	132,3	-20,7	111,6	-27,2	84,4	–	-20,1	40,0	-63,4	-20,3	-6,8	31,4
T4	84,4	36,4	120,8	-34,6	86,1	–	-16,3	-0,4	-3,9	-41,6	-8,7	108,9
2012 Nov.	25,9	6,8	32,7	-18,7	14,0	–	-11,6	12,1	-41,4	-11,6	-11,5	61,2
Déc.	5,3	7,7	13,0	-18,8	-5,8	–	3,9	-21,7	48,7	-24,5	2,4	20,4
2013 Jan.	21,1	13,1	34,3	3,0	37,3	–	-5,2	-3,0	-12,6	-6,4	-9,9	38,5
Fév. ^(p)	47,1	-9,6	37,6	-22,2	15,4	–	5,1	2,1	-7,3	-3,3	5,6	-8,9
	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	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2012 T3	5,2	0,5	3,1	-1,4	2,7	3,1	-1,4	8,7	-1,2	-0,9	-0,4	-75,2
T4	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2012 Nov.	6,5	1,8	4,4	-3,3	3,7	3,7	-1,7	8,3	-1,5	-0,8	-0,5	87,0
Déc.	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2013 Jan.	6,6	1,7	4,4	-6,1	3,5	3,3	-1,7	4,5	-1,1	-0,9	-0,5	174,8
Fév. ^(p)	7,0	0,8	4,3	-9,1	3,1	.	-1,5	3,6	-1,2	-0,9	-0,4	150,7

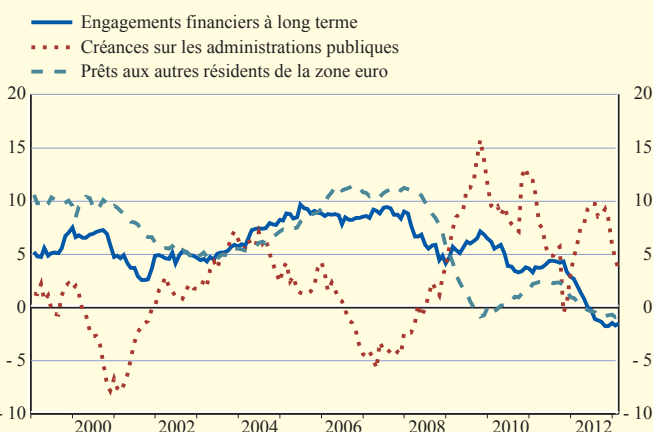
G1 Agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



G2 Contreparties ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

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

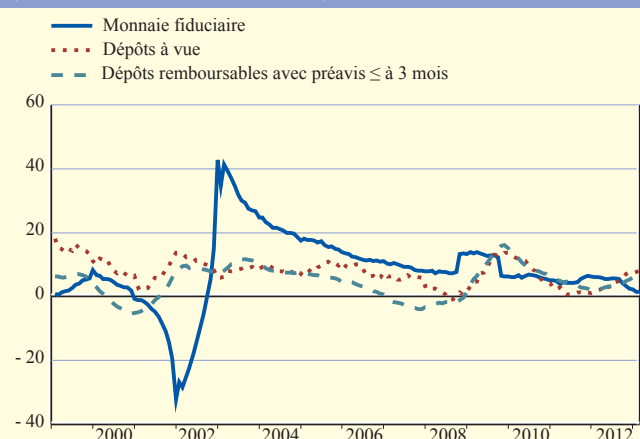
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions ²⁾	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2011	843,7	3 955,7	1 845,8	1 960,9	147,2	536,8	210,0	2 815,6	115,3	2 543,5	2 205,2
2012	863,3	4 242,0	1 806,3	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,1	106,0	2 391,3	2 385,1
2012 T3	867,1	4 157,8	1 817,9	2 037,9	124,7	483,0	211,2	2 720,8	108,9	2 427,8	2 405,4
T4	863,3	4 242,0	1 806,3	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,1	106,0	2 391,3	2 385,1
2012 Nov.	863,8	4 239,5	1 813,2	2 066,7	123,6	482,3	196,0	2 705,6	107,7	2 410,2	2 407,8
Déc.	863,3	4 242,0	1 806,3	2 079,5	125,0	470,0	187,1	2 689,1	106,0	2 391,3	2 385,1
2013 Jan.	861,5	4 259,9	1 807,3	2 088,6	131,5	463,4	172,8	2 655,6	104,0	2 387,8	2 384,9
Fév. ^(p)	863,3	4 309,9	1 791,1	2 097,0	124,8	467,9	153,6	2 660,7	102,4	2 385,8	2 384,2
Flux											
2011	49,2	39,3	33,9	37,5	-16,7	-29,7	39,0	17,9	-2,5	55,8	140,4
2012	19,7	291,4	-40,0	116,0	-16,6	-22,1	-19,8	-103,7	-11,6	-158,5	161,1
2012 T3	4,6	127,7	-47,8	27,1	-4,6	-16,4	-6,2	-3,9	-3,7	-50,1	37,6
T4	-3,8	88,1	-3,0	39,4	0,5	-11,2	-24,0	-10,7	-4,2	-37,4	36,1
2012 Nov.	-2,6	28,5	-6,3	13,1	1,1	-6,0	-13,8	3,0	-1,2	-13,2	-0,1
Déc.	-0,5	5,8	-1,4	9,2	1,5	-11,6	-8,7	-5,9	-1,6	-18,1	29,6
2013 Jan.	-1,8	22,9	3,9	9,2	6,7	-1,6	-2,1	-13,8	-2,0	-4,2	14,8
Fév. ^(p)	1,8	45,3	-17,8	8,3	-6,8	4,6	-19,9	-8,9	-1,7	-3,5	19,1
Taux de croissance											
2011	6,2	1,0	1,9	2,0	-9,7	-5,1	29,1	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2012 T3	4,3	5,4	-3,2	4,0	-22,1	-1,0	17,0	-5,0	-8,5	-4,4	7,4
T4	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2012 Nov.	2,4	7,4	-1,8	5,2	-20,2	0,4	1,6	-4,5	-9,0	-5,6	6,6
Déc.	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2013 Jan.	1,5	7,7	-3,0	6,2	-8,2	-4,0	-9,6	-3,8	-11,2	-6,5	6,9
Fév. ^(p)	1,4	8,2	-4,8	6,1	-10,2	-2,6	-23,3	-3,7	-11,8	-6,7	7,5

G3 Composantes des agrégats monétaires ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



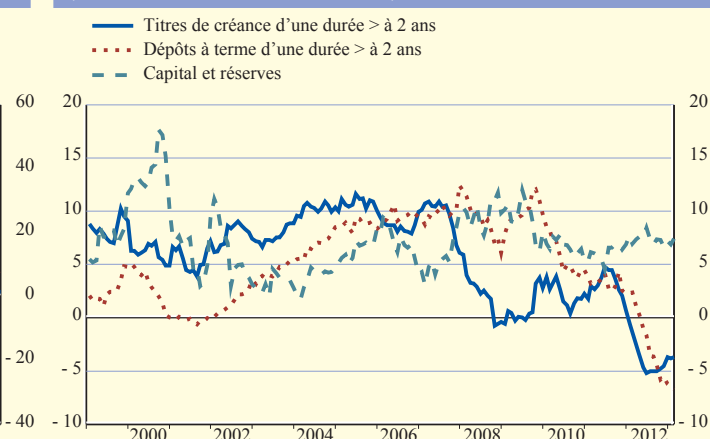
Source : BCE

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

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

G4 Composantes des engagements financiers à long terme ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données cvs)



2.3 Statistiques monétaires ¹⁾

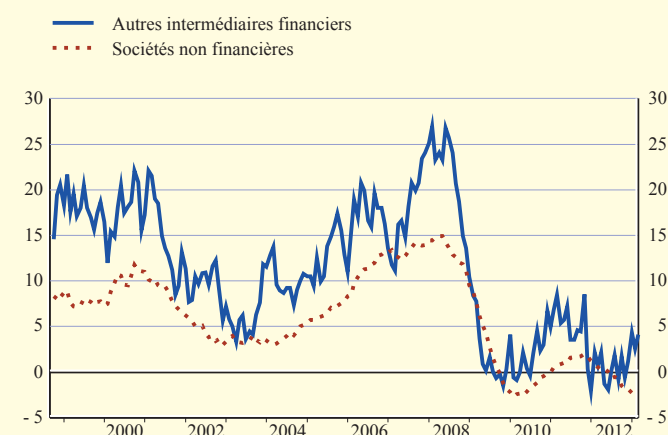
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

3. Prêts en tant que contrepartie M3

	Sociétés d'assurance et fonds de pension		Autres intermédiaires financiers ²⁾		Sociétés non financières			Ménages ³⁾				
	Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation ⁴⁾	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours												
2011	91,0	968,0	4 725,1	–	1 148,0	860,7	2 716,5	5 232,3	–	626,2	3 777,2	828,9
2012	88,9	977,1	4 548,0	–	1 133,6	795,9	2 618,5	5 243,1	–	601,9	3 824,3	816,9
2012 T3	87,0	966,5	4 655,2	–	1 143,1	827,2	2 684,9	5 242,5	–	603,7	3 813,8	824,9
T4	88,9	977,1	4 548,0	–	1 133,6	795,9	2 618,5	5 243,1	–	601,9	3 824,3	816,9
2012 Nov.	88,1	958,4	4 631,4	–	1 141,8	816,5	2 673,1	5 245,7	–	599,5	3 820,7	825,5
Déc.	88,9	977,1	4 548,0	–	1 133,6	795,9	2 618,5	5 243,1	–	601,9	3 824,3	816,9
2013 Jan.	92,8	965,0	4 529,6	–	1 126,4	791,0	2 612,1	5 245,0	–	600,0	3 830,5	814,4
Fév. ^(p)	92,5	970,8	4 512,9	–	1 133,2	784,3	2 595,3	5 248,9	–	596,8	3 838,6	813,6
Flux												
2011	1,3	-37,4	58,1	64,0	23,4	-22,1	56,8	81,6	102,2	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	9,5	-106,4	-60,0	1,0	-45,1	-62,2	26,1	34,8	-17,8	49,4	-5,5
2012 T3	3,0	2,6	-23,4	-18,8	-5,5	-12,7	-5,1	-2,5	7,4	-8,1	6,9	-1,4
T4	2,0	15,4	-63,8	-31,3	-1,5	-17,6	-44,6	4,9	5,2	-1,7	9,1	-2,4
2012 Nov.	-1,9	-5,2	-7,4	-7,0	-2,2	-3,7	-1,5	2,9	2,5	-0,9	4,2	-0,3
Déc.	0,9	21,2	-46,7	-16,0	-0,3	-11,1	-35,3	0,1	-3,6	0,3	3,4	-3,6
2013 Jan.	4,0	-8,4	-8,1	-7,8	-4,2	-2,6	-1,2	6,1	1,6	-0,7	8,0	-1,2
Fév. ^(p)	-0,4	3,6	-8,7	2,0	7,7	-4,4	-12,0	2,2	0,4	-3,1	6,0	-0,8
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	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2012 T3	-8,9	-2,1	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,5	0,0	0,8	-2,8	0,7	-0,8
T4	-2,2	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2012 Nov.	-4,4	-1,4	-1,9	-1,5	-2,0	-4,5	-1,0	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,7
Déc.	-2,2	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2013 Jan.	7,3	-1,4	-2,5	-1,5	-0,5	-4,9	-2,5	0,5	0,4	-3,1	1,4	-1,1
Fév. ^(p)	9,4	-0,5	-2,6	-1,4	0,4	-5,2	-3,0	0,5	0,4	-3,3	1,4	-1,1

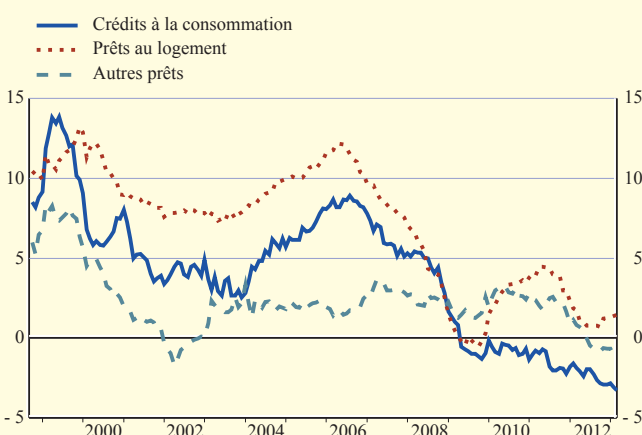
G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



G6 Prêts aux ménages ¹⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

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

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

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

1. Prêts aux intermédiaires financiers et aux sociétés non financières

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4 542,5	1 125,4	794,8	2 622,3
2012 T3	89,8	71,9	5,7	12,3	1 199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4 652,8	1 140,7	828,3	2 683,8
T4	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4 542,5	1 125,4	794,8	2 622,3
2012 Déc.	81,6	64,2	4,5	12,9	1 166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4 542,5	1 125,4	794,8	2 622,3
2013 Jan.	90,5	73,3	4,3	13,0	1 181,3	223,8	617,2	222,8	341,2	4 530,9	1 129,0	787,4	2 614,5
Fév. ^(p)	90,6	73,5	4,1	12,9	1 193,6	236,3	622,3	219,6	351,6	4 512,4	1 133,2	782,6	2 596,6
Flux													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	48,4	38,7	20,7	13,1	14,6	-107,3	0,3	-45,2	-62,5
2012 T3	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,6	-3,3
T4	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-28,1	-25,5	-26,0	3,5	-5,7	-67,1	-7,3	-19,9	-39,8
2012 Déc.	-7,1	-7,1	-0,3	0,3	-13,9	-20,7	-5,0	2,9	-11,7	-56,9	-9,5	-12,3	-35,1
2013 Jan.	9,0	9,1	-0,2	0,1	18,7	27,6	19,3	-5,8	5,2	-1,1	6,6	-5,1	-2,6
Fév. ^(p)	0,1	0,2	-0,2	0,0	10,1	12,4	4,2	1,5	4,4	-10,6	5,1	-2,5	-13,1
Taux de croissance													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 T3	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,1	-4,1	-0,4
T4	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 Déc.	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2013 Jan.	7,2	12,6	-29,4	-2,8	2,6	24,2	2,3	-1,1	5,6	-2,5	-0,5	-5,0	-2,5
Fév. ^(p)	9,5	16,0	-32,5	-2,4	4,1	27,9	4,6	-0,5	6,4	-2,6	0,4	-5,2	-3,0

2. Prêts aux ménages ³⁾

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Entrepreneurs individuels 11	12	13	14
	Encours													
2012	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2012 T3	5 245,1	604,9	134,2	176,8	293,9	3 815,5	14,4	56,8	3 744,3	824,7	414,6	138,7	83,0	603,0
T4	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2012 Déc.	5 253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3 831,1	14,3	56,6	3 760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2013 Jan.	5 242,4	598,1	133,5	174,4	290,3	3 830,7	14,4	56,4	3 759,9	813,6	417,1	138,8	79,6	595,2
Fév. ^(p)	5 238,8	592,4	131,9	172,1	288,5	3 834,0	14,3	56,1	3 763,6	812,4	416,6	138,1	78,9	595,4
	Flux													
2012	25,5	-17,8	-3,2	-6,1	-8,5	48,9	0,1	0,3	48,5	-5,5	-6,1	-1,2	-5,7	1,3
2012 T3	-7,2	-10,1	-2,1	-2,9	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,3	-6,2	-2,1	1,2
T4	12,2	-0,7	2,4	-1,5	-1,6	14,2	0,0	-0,2	14,5	-1,4	2,7	1,5	-1,7	-1,2
2012 Déc.	3,0	2,3	3,7	-0,6	-0,8	8,5	0,1	-0,5	8,9	-7,7	3,8	-4,7	-1,2	-1,8
2013 Jan.	-6,3	-4,9	-1,6	-1,5	-1,8	1,4	0,1	-0,1	1,4	-2,8	-1,9	-0,8	-1,1	-0,9
Fév. ^(p)	-5,4	-5,5	-1,6	-2,2	-1,7	1,3	-0,1	-0,4	1,8	-1,2	-0,8	-1,1	-0,5	0,3
	Taux de croissance													
2012	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 T3	0,0	-2,8	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
T4	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 Déc.	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2013 Jan.	0,5	-3,1	-2,9	-3,6	-2,8	1,4	2,8	0,3	1,4	-1,1	-1,7	-1,8	-7,6	0,1
Fév. ^(p)	0,5	-3,3	-2,4	-4,2	-3,1	1,4	3,5	-0,2	1,5	-1,1	-1,8	-2,6	-7,3	0,1

Source : BCE

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

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

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

2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

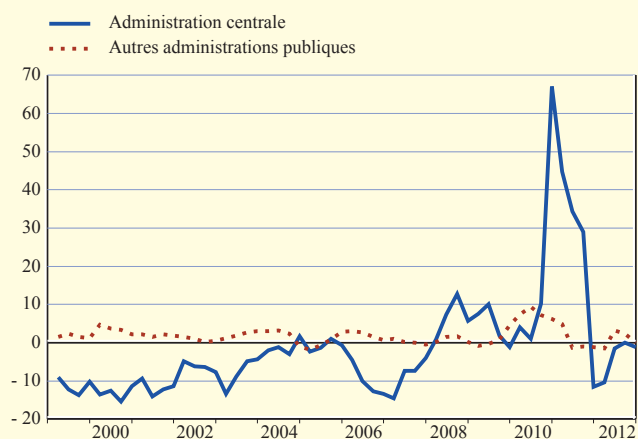
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2010	1 217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2 963,2	2 010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,4	2 022,5	998,9	62,4	936,4
2012 T1	1 137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3 006,6	1 998,8	1 007,8	59,4	948,4
T2	1 169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3 086,9	2 063,9	1 023,0	58,0	965,0
T3	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,8	1 988,9	1 017,9	59,7	958,1
T4 ^(p)	1 153,0	341,9	221,6	565,3	24,1	2 867,2	1 909,8	959,1	60,9	898,2
Flux										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,4	41,6	13,0	28,7
2012 T1	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
T2	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7
T3	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,5	-59,4	5,0	2,3	2,7
T4 ^(p)	-9,9	0,6	-9,9	1,3	-1,9	-101,9	-54,9	-45,2	2,1	-47,4
Taux de croissance										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,2	4,4	26,7	3,2
2012 T1	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
T2	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
T3	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
T4 ^(p)	-0,3	-1,1	-2,2	0,4	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,4	-2,8

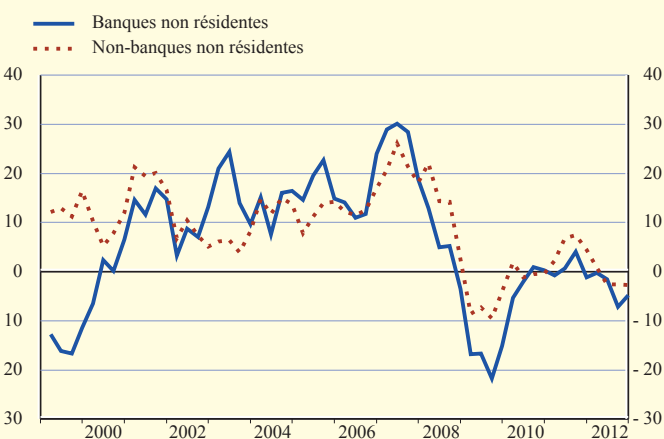
G7 Prêts aux administrations publiques ²⁾

(taux de croissance annuels ; données brutes)



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

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

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

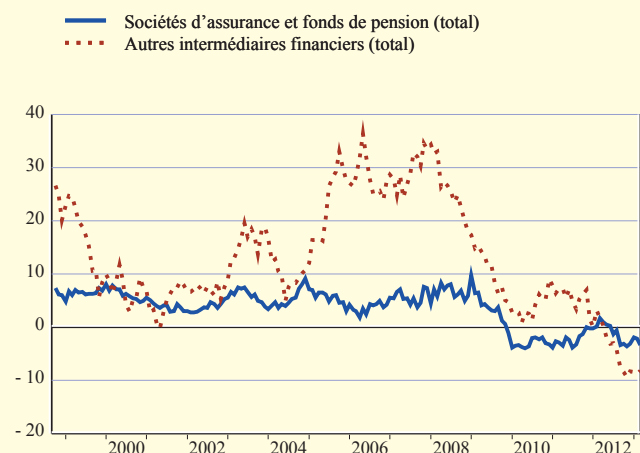
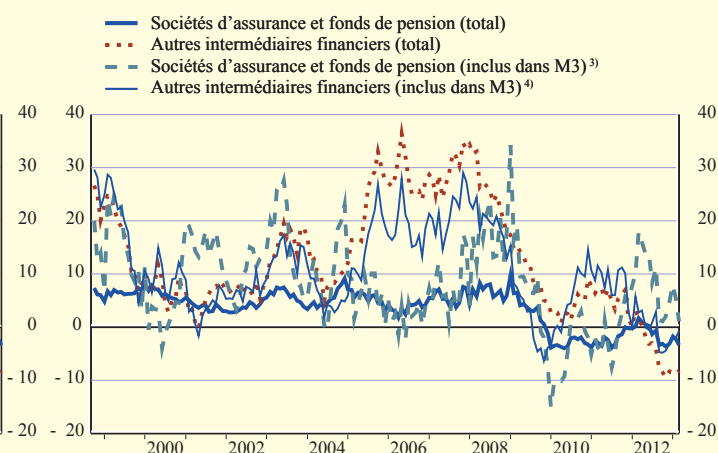
3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

1. Dépôts des intermédiaires financiers

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							Auprès des contre-parties centrales
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	Encours														
2011	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	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2 013,1	410,0	236,6	1 018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 T3	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2 110,4	434,4	239,4	1 034,8	13,0	0,3	388,5	297,6
T4	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2 013,1	410,0	236,6	1 018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 Novembre	684,9	103,4	76,6	485,7	6,2	0,2	12,8	2 077,4	423,1	237,0	1 029,4	13,0	0,4	374,7	292,8
Décembre	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2 013,1	410,0	236,6	1 018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Janvier	705,8	120,4	82,5	482,9	6,9	0,4	12,6	2 033,4	426,0	238,2	1 012,1	14,2	0,2	342,8	256,5
Février ^(p)	700,2	115,5	82,1	481,6	7,1	0,4	13,3	2 049,9	429,2	235,1	1 001,3	14,6	0,2	369,4	287,9
	Flux														
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	8,8	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,1	15,5	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,6	-179,5	23,2	-49,5	-168,4	-2,0	-0,2	17,4	13,3
2012 T3	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-42,1	26,7	-15,1	-58,8	-1,5	-0,1	6,7	2,2
T4	-1,7	5,2	3,2	-10,7	-0,3	0,0	1,0	-91,9	-21,7	-1,4	-15,2	0,2	0,0	-53,9	-40,8
2012 Novembre	-8,0	-3,6	-2,6	-3,9	-0,2	0,0	2,4	1,0	2,8	-10,3	2,2	0,2	0,0	6,2	9,1
Décembre	6,3	3,7	5,3	-1,8	-0,2	0,0	-0,7	-60,1	-10,7	0,8	-10,1	0,2	-0,1	-40,2	-36,1
2013 Janvier	14,3	13,5	1,2	-1,1	0,5	0,2	0,0	23,1	17,9	2,3	-6,3	0,7	-0,1	8,6	0,0
Février ^(p)	-6,2	-5,0	-0,4	-1,3	0,3	0,0	0,3	12,3	1,0	-3,6	-12,0	0,4	0,0	26,5	31,2
	Taux de croissance														
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	—	-13,1	0,4	8,1	-9,3	0,4	36,0	—	-0,2	2,1
2012	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	—	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	—	4,3	4,2
2012 T3	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	—	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	9,5	—	-6,8	-7,5
T4	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	—	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	—	4,3	4,2
2012 Novembre	-2,9	17,2	-3,1	-5,8	47,1	—	-33,3	-8,1	6,5	-18,8	-12,8	-34,8	—	1,0	1,6
Décembre	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	—	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	—	4,3	4,2
2013 Janvier	-1,9	11,0	0,8	-5,1	59,1	—	-22,7	-8,6	3,6	-13,8	-14,6	-4,8	—	0,9	0,3
Février ^(p)	-3,1	8,3	-4,1	-4,9	60,6	—	-32,6	-8,0	5,6	-15,9	-14,8	-3,0	—	4,5	6,4

G9 Total des dépôts par secteurs ²⁾
(taux de croissance annuels)G10 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ²⁾
(taux de croissance annuels)

Source : BCE

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

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

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

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

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

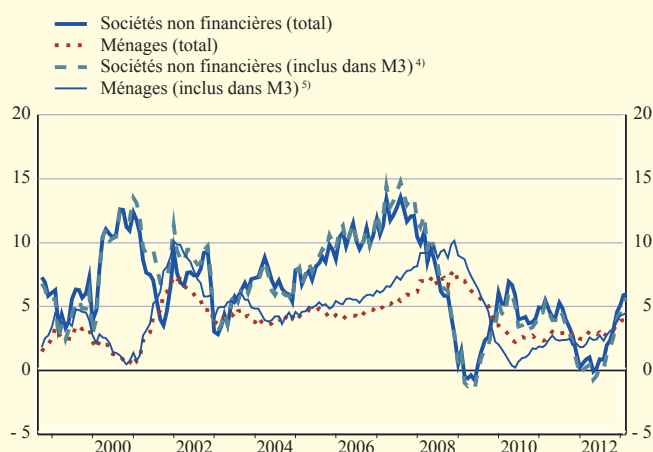
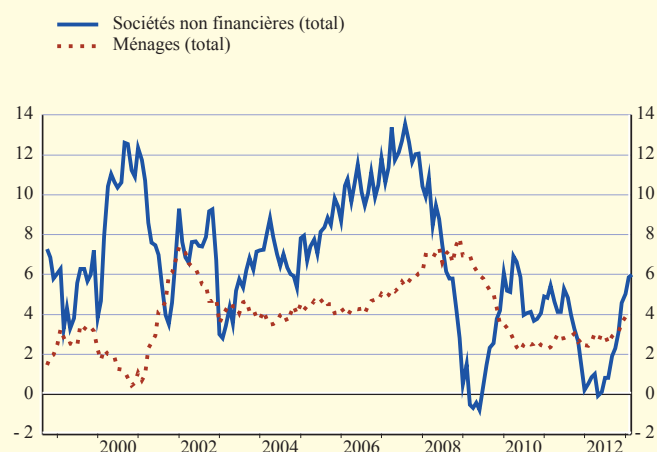
	Sociétés non financières							Ménages ³⁾						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
	1	2	≤ à 2 ans 3	> à 2 ans 4	≤ à 3 mois 5	> à 3 mois 6	7	8	9	≤ à 2 ans 10	> à 2 ans 11	≤ à 3 mois 12	> à 3 mois 13	14
Encours														
2011	1 687,3	1 050,6	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,3	723,7	1 837,0	106,7	22,7
2012	1 766,6	1 153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2012 T3	1 701,1	1 094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6 015,6	2 296,0	971,4	744,0	1 891,8	99,6	12,7
T4	1 766,6	1 153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2012 Novembre	1 728,6	1 115,1	408,4	106,5	84,8	2,0	11,9	6 035,1	2 299,6	974,3	740,7	1 909,4	99,4	11,7
Décembre	1 766,6	1 153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,8	2 346,6	980,0	747,5	1 937,3	98,0	10,4
2013 Janvier	1 720,2	1 110,9	397,6	107,7	88,3	1,9	13,9	6 130,8	2 336,8	982,5	750,0	1 954,6	96,2	10,7
Février ^(p)	1 723,9	1 104,3	403,5	110,0	90,4	1,8	13,9	6 150,5	2 357,8	977,6	752,4	1 959,5	94,3	8,9
Flux														
2011	2,9	8,9	-7,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012	84,2	105,7	-39,6	12,9	9,5	0,0	-4,3	225,0	90,5	33,7	21,8	102,2	-11,0	-12,3
2012 T3	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,6	0,0	-1,2	15,9	8,3	-1,0	0,3	13,8	-3,8	-1,7
T4	68,3	59,5	7,6	2,0	-0,9	0,3	-0,2	104,9	51,0	11,3	1,2	46,8	-3,0	-2,3
2012 Novembre	12,5	14,9	-3,2	0,1	1,2	0,3	-0,8	18,0	14,6	1,8	-3,5	6,3	-0,9	-0,2
Décembre	39,5	38,6	2,6	0,4	-1,6	0,0	-0,4	85,3	47,3	6,4	6,6	27,8	-1,4	-1,3
2013 Janvier	-43,2	-40,3	-9,8	1,0	2,9	-0,1	3,0	12,6	-9,0	4,0	1,8	17,3	-1,9	0,3
Février ^(p)	1,2	-8,3	5,2	2,2	2,1	0,0	-0,1	18,6	20,5	-5,4	2,4	4,9	-1,9	-1,8
Taux de croissance														
2011	0,2	0,9	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 T3	2,3	9,2	-13,7	12,2	4,7	0,4	-34,7	3,0	2,4	5,2	4,8	3,9	-8,5	-62,3
T4	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 Novembre	4,5	10,6	-10,1	13,1	10,7	0,4	-37,5	3,6	3,4	4,3	3,6	5,2	-9,4	-62,1
Décembre	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 Janvier	5,8	11,1	-9,2	13,5	15,3	-8,3	1,4	3,9	4,8	2,0	2,8	5,6	-11,3	-52,5
Février ^(p)	5,9	11,0	-8,7	12,3	17,6	-13,4	7,8	3,9	6,3	-0,2	2,1	5,5	-12,0	-57,5

G11 Total des dépôts par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)

G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ²⁾

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

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

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

2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation ^{1), 2)}

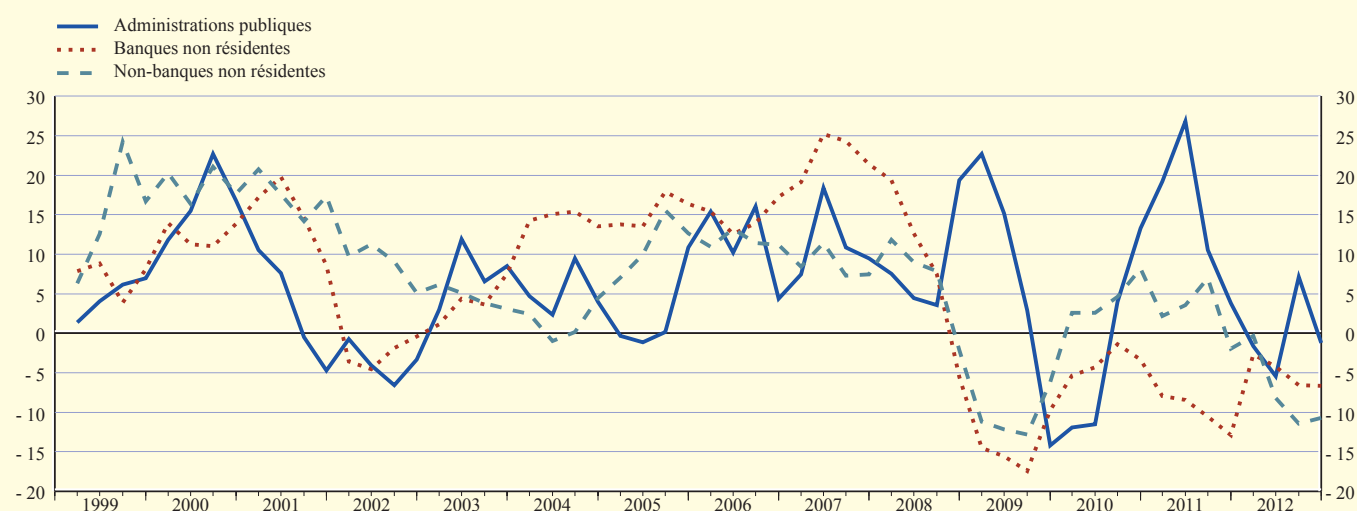
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

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

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques ³⁾	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3 484,7	2 487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012 T1	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3 314,2	2 331,4	982,8	54,7	928,1
T2	507,1	190,9	98,4	112,3	105,5	3 243,7	2 290,4	953,3	41,6	911,7
T3	512,0	204,5	93,1	111,3	103,1	3 131,2	2 176,6	954,5	42,8	911,8
T4 ^(p)	449,9	171,7	62,8	111,4	104,0	2 891,3	2 009,0	876,9	38,8	838,1
Flux										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012 T1	25,9	-2,9	16,5	1,3	11,0	193,5	180,6	12,9	11,0	1,8
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 ^(p)	-62,5	-33,3	-30,2	0,1	0,9	-210,0	-146,8	-68,8	-3,6	-65,2
Taux de croissance										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 T1	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,4	-1,9	-2,7	-0,3	29,7	-1,6
T2	-5,5	-27,4	51,5	0,8	17,5	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
T3	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-15,8	-11,2
T4 ^(p)	-1,2	-11,2	10,3	-0,7	18,8	-7,6	-6,6	-10,7	-11,7	-10,7

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

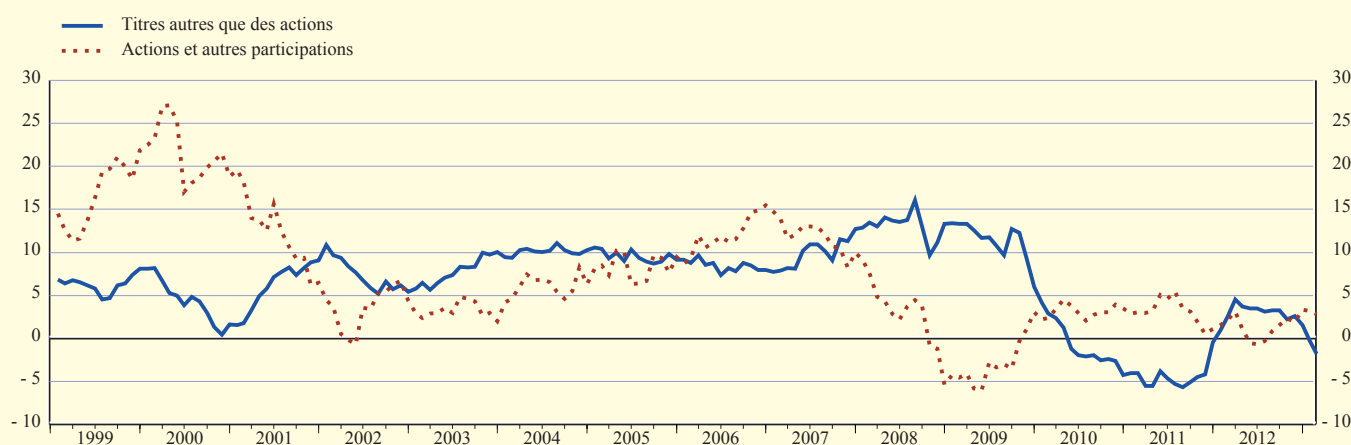
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation ^{1), 2)}

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

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Encours												
2011	5 697,7	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,2	28,3	932,5	1 507,2	485,1	726,6	295,4
2012	5 779,9	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,5	23,7	873,3	1 528,5	475,5	752,2	300,7
2012 T3	5 787,2	1 784,9	104,7	1 587,4	31,9	1 351,1	25,5	901,6	1 510,6	486,5	734,8	289,3
T4	5 779,9	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,5	23,7	873,3	1 528,5	475,5	752,2	300,7
2012 Novembre	5 785,1	1 762,6	108,5	1 641,0	33,3	1 336,1	23,5	880,2	1 512,1	477,9	745,7	288,4
Décembre	5 779,9	1 751,9	102,7	1 596,1	32,8	1 399,5	23,7	873,3	1 528,5	475,5	752,2	300,7
2013 Janvier	5 767,1	1 770,1	106,1	1 625,3	31,5	1 380,9	23,0	830,2	1 545,7	478,8	765,9	301,0
février ^(p)	5 776,3	1 755,8	105,9	1 642,3	31,7	1 380,1	24,1	836,4	1 528,9	468,7	761,8	298,3
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	88,0	-12,7	16,3	190,8	10,6	-67,5	-3,9	-45,6	50,8	6,5	38,9	5,4
2012 T3	-60,6	13,1	7,0	14,2	-1,5	-78,5	0,3	-15,4	20,4	2,1	16,3	2,0
T4	-18,2	-36,1	0,0	-11,9	1,7	46,7	-1,8	-16,7	18,5	-8,7	15,7	11,5
2012 Novembre	18,4	-3,8	5,2	26,7	2,0	-9,0	-5,3	2,6	-0,5	-9,1	12,5	-3,9
Décembre	-3,1	-11,4	-4,7	-49,7	0,0	62,7	0,5	-0,6	19,1	-0,4	7,3	12,2
2013 Janvier	11,6	5,9	7,0	28,3	-0,1	-17,8	0,1	-11,8	14,0	-0,3	14,0	0,3
février ^(p)	2,5	-14,1	-1,5	20,8	-0,6	-1,0	0,9	-2,0	-10,1	-7,7	-4,6	2,1
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	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2012 T3	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,4	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
T4	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2012 Novembre	2,6	3,5	19,2	17,2	51,4	-9,2	-13,1	-3,8	1,9	2,7	2,9	-2,1
Décembre	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2013 Janvier	-0,2	-1,9	22,5	11,3	40,4	-6,6	-2,4	-7,6	3,2	-0,6	6,1	2,1
février ^(p)	-1,8	-4,4	15,9	9,7	2,6	-7,0	0,6	-8,3	2,8	-2,3	5,7	3,9

G14 Titres détenus par les IFM ²⁾

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM ^{1), 2)}

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

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

	IFM ³⁾							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises				Encours toutes devises confondues	Euros ⁴⁾	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Prêts													
	Aux résidents de la zone euro													
2010	5 517,3	—	—	—	—	—	—	12 245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6 160,7	—	—	—	—	—	—	12 322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 T3	6 105,8	—	—	—	—	—	—	12 349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4
T4 ^(p)	5 796,4	—	—	—	—	—	—	12 196,3	96,4	3,6	1,7	0,2	1,0	0,5
	Aux non-résidents de la zone euro													
2010	2 010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2 022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 T3	1 988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1 017,9	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
T4 ^(p)	1 909,8	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,2	959,1	40,3	59,7	38,2	2,0	2,9	9,6
	Portefeuilles de titres autres que des actions													
	Émis par les résidents de la zone euro													
2010	1 886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3 062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 T3	1 889,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2 995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
T4 ^(p)	1 854,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3 052,0	98,2	1,8	1,2	0,1	0,1	0,4
	Émis par les non-résidents de la zone euro													
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,4	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012 T3	446,8	54,3	45,7	19,2	0,3	0,6	19,9	454,8	33,7	66,3	37,7	6,3	0,7	12,6
T4 ^(p)	434,6	54,9	45,1	19,7	0,3	0,3	19,0	438,7	34,2	65,8	38,9	5,4	0,9	11,9
	Dépôts													
	Effectués par les résidents de la zone euro													
2010	5 774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10 739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6 370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 T3	6 399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11 031,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
T4 ^(p)	6 161,9	93,7	6,3	3,8	0,2	1,1	0,6	11 040,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
	Effectués par les non-résidents de la zone euro													
2010	2 487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 T3	2 176,6	59,8	40,2	25,5	2,1	1,1	7,3	954,5	53,8	46,2	30,1	2,1	1,3	5,8
T4 ^(p)	2 009,0	58,3	41,7	27,9	1,6	1,0	7,3	876,9	52,3	47,7	31,3	1,9	1,1	6,3

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

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

Source : BCE

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

2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro¹⁾

(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 Juillet	6 947,1	488,2	2 823,1	1 890,9	915,0	247,0	582,9
Août	6 956,7	483,9	2 843,5	1 887,5	917,7	244,5	579,5
Septembre	7 033,5	501,9	2 855,0	1 919,2	924,9	243,8	588,7
Octobre	7 043,6	493,5	2 896,8	1 911,8	931,4	246,6	563,6
Novembre	7 138,5	494,0	2 938,5	1 936,5	944,2	246,5	578,8
Décembre	7 173,4	472,6	2 966,4	1 986,3	961,4	246,5	540,2
2013 Janvier ^(p)	7 266,4	488,0	2 952,7	2 031,9	972,4	246,5	575,0
Transactions							
2012 T2	13,9	12,1	34,2	-13,8	-6,0	2,7	-15,4
T3	122,4	24,4	62,6	0,2	15,1	0,4	19,7
T4	37,4	-26,3	81,7	20,2	28,8	3,5	-70,6

2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
	1	2	Total	Détenus par les résidents de la zone euro	Détenus par les non-résidents	3	4
Encours							
2012 Juillet	6 947,1	137,2	6 277,9	4 631,8	699,0	1 646,2	532,0
Août	6 956,7	140,9	6 292,4	4 653,3	703,4	1 639,1	523,4
Septembre	7 033,5	150,7	6 348,1	4 667,5	717,0	1 680,6	534,7
Octobre	7 043,6	146,6	6 383,5	4 684,0	725,9	1 699,5	513,6
Novembre	7 138,5	150,1	6 464,1	4 741,1	739,1	1 723,0	524,3
Décembre	7 173,4	144,1	6 560,1	4 805,3	757,4	1 754,8	469,2
2013 Janvier ^(p)	7 266,4	150,2	6 622,4	4 847,0	770,6	1 775,4	493,8
Transactions							
2012 T2	13,9	6,6	35,6	-3,8	-12,4	39,6	-28,2
T3	122,4	19,6	77,2	25,0	29,1	52,2	25,6
T4	37,4	-6,6	122,1	68,1	32,9	54,0	-78,2

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds			Pour mémoire : OPCVM monétaires
	1	OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts	Fonds fermés	10
Encours										
2012 Juin	6 077,1	2 172,8	1 570,9	1 479,4	313,7	138,3	402,0	5 996,1	81,1	969,5
Juillet	6 277,9	2 249,1	1 630,8	1 529,9	317,5	140,8	409,8	6 196,5	81,5	964,5
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	6 383,5	2 311,4	1 647,7	1 557,8	318,9	137,4	410,2	6 301,1	82,4	945,4
Novembre	6 464,1	2 350,4	1 668,3	1 573,3	320,2	136,2	415,8	6 381,5	82,6	945,6
Décembre	6 560,1	2 372,5	1 707,3	1 598,8	320,5	141,0	419,9	6 477,2	82,9	911,1
2013 Janvier ^(p)	6 622,4	2 366,0	1 753,1	1 621,4	322,0	140,4	419,5	6 538,7	83,7	894,9
Transactions										
2012 Juillet	38,1	23,6	-2,4	17,1	0,4	-0,4	-0,3	38,0	0,2	-14,9
Août	16,9	17,4	-2,8	2,7	0,7	-1,0	-0,1	17,0	-0,1	13,1
Septembre	22,2	12,3	5,0	5,9	1,0	-0,4	-1,6	22,0	0,2	-22,0
Octobre	38,5	30,6	1,5	5,8	2,1	-1,4	-0,1	38,5	-0,1	6,3
Novembre	31,6	27,4	-1,2	4,5	0,3	-1,9	2,5	31,4	0,2	1,6
Décembre	52,1	16,0	17,8	11,7	0,2	3,8	2,5	51,5	0,5	-29,5
2013 Janvier ^(p)	54,2	19,2	14,8	18,6	1,4	0,3	-0,1	53,7	0,5	-2,9

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 OPCVM¹⁾ ventilés par émetteurs

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

1. Titres autres que des actions

	Total		Zone euro					Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2012 T1	2 675,6	1 503,5	424,7	679,2	209,2	5,7	184,6	1 172,0	313,1	453,9	15,5
T2	2 730,7	1 507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1 222,8	315,5	467,6	17,8
T3	2 855,0	1 568,3	416,5	711,7	231,9	6,1	202,1	1 286,7	322,6	494,0	18,3
T4 ^(p)	2 966,4	1 622,9	418,0	744,9	240,7	7,8	211,2	1 343,5	331,9	510,9	16,1
Transactions											
2012 T2	34,2	9,8	-9,5	16,4	0,6	-0,5	2,9	24,4	-5,9	-8,8	1,1
T3	62,6	18,6	-7,4	-4,4	18,2	0,5	11,7	44,0	-0,8	28,2	-0,4
T4 ^(p)	81,7	28,0	-3,5	21,0	2,9	1,2	6,5	53,7	8,8	16,8	-1,4

2. Actions et autres participations (autres que les titres d'OPCVM et les titres d'OPCVM monétaires)

	Total		Zone euro					Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2012 T1	1 887,3	688,9	56,4	—	41,7	24,1	566,6	1 198,4	162,7	389,8	75,3
T2	1 816,3	638,9	45,5	—	39,1	21,9	532,5	1 177,3	163,6	391,9	78,1
T3	1 919,2	684,4	52,9	—	44,4	24,1	563,0	1 234,7	172,0	412,1	72,1
T4 ^(p)	1 986,3	721,7	60,8	—	51,0	27,6	582,3	1 264,6	175,8	407,8	78,1
Transactions											
2012 T2	-13,8	-9,2	-2,8	—	-0,9	-0,2	-5,2	-4,3	0,2	-0,9	3,6
T3	0,2	-3,5	0,5	—	3,3	-0,5	-6,7	3,7	-0,3	4,7	-3,9
T4 ^(p)	20,2	-0,1	1,8	—	3,9	0,5	-6,2	20,3	0,7	6,1	4,6

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

	Total		Zone euro					Reste du monde			
		Total	IFM ²⁾	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers ²⁾	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2012 T1	890,2	753,6	69,6	—	684,0	—	—	136,6	25,2	41,5	0,6
T2	880,8	743,9	79,5	—	664,4	—	—	136,9	24,9	43,3	0,6
T3	924,9	792,1	75,1	—	717,0	—	—	132,8	27,4	40,0	0,6
T4 ^(p)	961,4	829,8	72,4	—	757,4	—	—	131,6	28,7	40,2	0,6
Transactions											
2012 T2	-6,0	-3,8	8,6	—	-12,4	—	—	-2,1	-0,2	0,4	0,0
T3	15,1	22,3	-6,8	—	29,1	—	—	-7,2	1,0	-3,3	0,0
T4 ^(p)	28,8	29,5	-3,3	—	32,9	—	—	-0,7	1,2	0,5	0,0

Source : BCE

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

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

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

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

1. Actif

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

2. Passif

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

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

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

Source : BCE

1) Prêts titrisés *via* des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro conservés au bilan de l'IFM concernée (prêts qui n'ont pas été décomptabilisés). Les règles comptables applicables déterminent si les prêts sont décomptabilisés ou non du bilan de l'IFM. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2) Hors titrisation des prêts inter-IFM

2.11 Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro
(montants en milliards d'euros ; encours de fin de période)**1. Actif**

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Titres d'OPCVM	Titres d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 T4	6 655,0	784,1	431,3	2 488,0	799,4	1 447,1	91,1	254,6	210,9	148,4
2010 T1	6 889,2	781,1	437,6	2 616,8	803,8	1 526,4	90,8	260,3	228,5	143,9
T2	6 908,9	782,3	441,1	2 647,7	781,2	1 514,3	86,9	265,7	244,1	145,7
T3	7 083,0	780,5	449,2	2 738,7	796,6	1 555,0	82,9	267,3	267,1	145,6
T4	7 018,6	768,5	453,5	2 677,2	826,1	1 586,3	72,1	267,2	220,1	147,6
2011 T1	7 106,7	768,9	454,6	2 730,8	833,4	1 597,4	73,8	275,6	222,4	149,6
T2	7 122,3	771,6	462,1	2 741,8	833,0	1 598,4	79,1	267,0	220,8	148,4
T3	7 118,5	788,6	461,4	2 765,8	782,8	1 547,0	90,2	267,0	267,6	148,1
T4	7 123,5	780,5	471,5	2 725,5	791,5	1 574,2	95,2	265,0	270,2	149,8
2012 T1	7 386,5	791,2	470,3	2 844,3	802,3	1 683,1	98,4	266,7	279,4	150,8
T2	7 448,4	780,2	469,2	2 872,0	815,9	1 683,0	103,1	270,4	302,2	152,3
T3	7 652,6	782,7	477,4	2 978,0	827,9	1 757,8	108,7	273,5	293,8	152,9

2. Portefeuilles de titres autres que des actions

	Total	Émis par les résidents de la zone euro					Émis par les non-résidents de la zone euro	
	Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 T4	2 488,0	2 077,6	542,4	1 135,9	241,5	17,0	140,8	410,4
2010 T1	2 616,8	2 193,6	574,9	1 217,9	236,2	16,1	148,5	423,2
T2	2 647,7	2 223,9	578,3	1 230,9	245,8	16,2	152,7	423,8
T3	2 738,7	2 307,8	594,6	1 284,5	255,0	18,7	154,9	430,9
T4	2 677,2	2 250,5	590,7	1 251,7	233,4	17,4	157,2	426,7
2011 T1	2 730,8	2 310,9	612,8	1 288,6	237,1	17,1	155,3	419,9
T2	2 741,8	2 321,2	616,9	1 291,7	236,7	16,7	159,1	420,6
T3	2 765,8	2 339,0	626,7	1 304,8	228,5	16,8	162,2	426,8
T4	2 725,5	2 295,1	623,7	1 262,2	226,3	16,4	166,5	430,4
2012 T1	2 844,3	2 388,3	650,3	1 307,4	232,4	17,0	181,1	456,0
T2	2 872,0	2 397,7	656,5	1 299,6	237,0	16,8	187,9	474,3
T3	2 978,0	2 481,1	686,0	1 330,4	245,5	17,4	202,0	496,9

3. Passif et valeur nette

	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Passif				Valeur nette	
	Total				Provisions techniques d'assurance				Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	
					Total	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie	Droits nets des ménages sur les fonds de pension	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 T4	6 446,3	233,0	39,4	442,1	5 533,2	3 040,9	1 692,8	799,5	198,6	208,7
2010 T1	6 644,9	249,8	39,5	456,7	5 708,7	3 126,8	1 753,4	828,5	190,3	244,3
T2	6 723,8	252,0	40,8	428,4	5 808,6	3 157,0	1 821,9	829,8	194,0	185,0
T3	6 882,2	276,8	39,7	437,2	5 948,1	3 220,7	1 902,3	825,1	180,4	200,8
T4	6 836,8	252,4	42,5	444,8	5 928,7	3 257,8	1 846,4	824,4	168,4	181,8
2011 T1	6 886,9	264,9	40,5	462,4	5 943,3	3 285,6	1 817,5	840,2	175,8	219,8
T2	6 910,1	265,2	43,1	451,7	5 973,5	3 309,2	1 830,5	833,9	176,6	212,2
T3	7 016,7	272,8	42,2	406,9	6 104,6	3 290,8	1 981,8	832,0	190,2	101,8
T4	7 035,6	266,8	42,2	405,3	6 132,9	3 299,4	2 006,2	827,3	188,4	87,9
2012 T1	7 195,0	275,2	44,5	437,8	6 247,5	3 339,8	2 061,4	846,3	190,1	191,6
T2	7 272,6	283,2	43,5	421,8	6 320,1	3 342,4	2 130,9	846,7	204,1	175,7
T3	7 349,8	293,7	44,9	455,4	6 360,3	3 395,4	2 120,5	844,3	195,6	302,8

Source : BCE



COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2012						
Compte extérieur						
Exportations de biens et services						632
<i>Solde des échanges extérieurs ¹⁾</i>						-49
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 125	116	717	56	237	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	27	9	12	3	4	
Consommation de capital fixe	377	101	214	11	51	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾</i>	581	277	274	31	-1	
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						6
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	644	34	252	288	69	111
Intérêts	358	32	62	195	69	53
Autres revenus de la propriété	286	2	190	93	0	58
<i>Revenu national net ¹⁾</i>	1 987	1 597	125	49	215	
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	282	228	45	9	0	1
Cotisations sociales	433	433				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	470	1	18	34	417	1
Autres transferts courants	189	69	24	48	48	10
Primes nettes d'assurance-dommages	46	34	10	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	46			46		1
Autres	98	35	15	1	47	7
<i>Revenu disponible net ¹⁾</i>	1 961	1 421	70	54	416	
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 865	1 373			491	
Dépense de consommation individuelle	1 677	1 373			303	
Dépense de consommation collective	188				188	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	14	0	1	13	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur ¹⁾</i>	96	62	69	41	-76	-36
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	438	142	233	10	53	
Formation brute de capital fixe	436	140	233	10	53	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	2	2	0	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	1	0	0	0
Transferts en capital	45	9	0	1	34	5
Impôts en capital	7	7	0	0		0
Autres transferts en capital	38	3	0	1	34	5
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾</i>	38	24	74	45	-104	-38
Écart statistique	0	3	-3	0	0	0

Sources : BCE et Eurostat

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

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

(montants en milliards d'euros)

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2012						
Compte extérieur						
Importations de biens et services						583
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
Compte d'exploitation						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 110	503	1 216	101	290	
Taxes nettes de subventions sur les produits	241					
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	2 352					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
Compte d'affectation des revenus primaires						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	581	277	274	31	-1	
Rémunération des salariés	1 128	1 128				4
Taxes nettes de subventions sur la production	268				268	1
Revenus de la propriété	654	227	103	307	17	100
Intérêts	354	55	39	251	9	56
Autres revenus de la propriété	299	172	64	56	8	44
<i>Revenu national net</i>						
Compte de distribution secondaire du revenu						
Revenu national net	1 987	1 597	125	49	215	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	282				282	1
Cotisations sociales	433	1	19	49	364	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	468	468				3
Autres transferts courants	165	86	13	47	19	34
Primes nettes d'assurance-dommages	46			46		2
Indemnités d'assurance-dommages	44	35	7	1	0	2
Autres	75	50	6	0	19	30
<i>Revenu disponible net</i>						
Compte d'utilisation du revenu						
Revenu disponible net	1 961	1 421	70	54	416	
Dépense de consommation finale						
Dépense de consommation individuelle						
Dépense de consommation collective						
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	14	14				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
Compte de capital						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	96	62	69	41	-76	-36
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	377	101	214	11	51	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	48	10	25	5	7	2
Impôts en capital	7				7	0
Autres transferts en capital	41	10	25	5	0	2
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2012								
Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		19 123	16 592	35 886	15 776	7 040	4 211	17 944
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				495				
Numéraire et dépôts		6 917	2 033	12 195	2 263	800	854	3 664
Titres de créance à court terme		53	95	583	428	65	35	643
Titres de créance à long terme		1 316	289	6 409	2 632	2 798	429	3 980
Crédits		76	3 093	13 441	3 888	473	681	2 120
<i>dont à long terme</i>		57	1 826	10 436	2 720	353	579	.
Actions et autres participations		4 054	7 404	1 734	6 322	2 525	1 388	6 720
Actions cotées		700	1 282	322	1 981	501	195	.
Actions non cotées et autres participations		2 011	5 751	1 123	3 315	305	1 027	.
Titres d'OPCVM		1 344	370	289	1 026	1 719	167	.
Provisions techniques d'assurance		6 045	176	3	0	233	4	256
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		662	3 502	1 026	243	146	821	562
<i>Valeur financière nette</i>								
Compte financier, transactions sur actifs financiers								
Total des transactions sur actifs financiers		26	110	-491	202	43	-62	34
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts		15	27	-385	-27	1	-41	-71
Titres de créance à court terme		4	-4	-14	3	7	0	-25
Titres de créance à long terme		-30	0	-61	104	15	-7	38
Crédits		1	29	10	20	8	-1	17
<i>dont à long terme</i>		0	57	-14	0	4	19	.
Actions et autres participations		-7	21	0	68	11	6	54
Actions cotées		-9	7	11	16	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		7	13	4	31	-3	0	.
Titres d'OPCVM		-5	2	-15	20	15	6	.
Provisions techniques d'assurance		26	-2	0	0	3	0	2
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		16	39	-40	34	-2	-19	18
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
Compte des autres changements, actifs financiers								
Total des autres changements sur actifs financiers		196	186	58	212	196	32	134
Or monétaire et DTS				35				
Numéraire et dépôts		-2	-6	-27	10	0	-3	-22
Titres de créance à court terme		-1	-3	4	-6	0	0	1
Titres de créance à long terme		15	5	21	64	96	8	40
Crédits		0	-4	-27	-22	2	3	1
<i>dont à long terme</i>		0	-4	-15	-18	1	0	.
Actions et autres participations		124	233	55	161	96	20	130
Actions cotées		26	57	13	102	22	7	.
Actions non cotées et autres participations		51	175	37	29	2	8	.
Titres d'OPCVM		48	1	5	30	72	4	.
Provisions techniques d'assurance		60	0	0	0	2	0	-3
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		-2	-38	-4	5	-1	5	-12
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers								
Total des actifs financiers		19 344	16 889	35 454	16 190	7 279	4 181	18 112
Or monétaire et DTS				530				
Numéraire et dépôts		6 930	2 054	11 783	2 247	801	810	3 571
Titres de créance à court terme		56	89	573	424	72	34	619
Titres de créance à long terme		1 301	294	6 370	2 801	2 908	429	4 058
Crédits		77	3 118	13 424	3 885	484	682	2 138
<i>dont à long terme</i>		57	1 879	10 406	2 702	358	599	.
Actions et autres participations		4 172	7 658	1 789	6 551	2 633	1 414	6 903
Actions cotées		716	1 347	347	2 099	522	202	.
Actions non cotées et autres participations		2 069	5 939	1 163	3 375	304	1 036	.
Titres d'OPCVM		1 387	373	279	1 076	1 806	177	.
Provisions techniques d'assurance		6 132	174	3	0	238	4	255
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		676	3 502	982	282	143	807	568
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE

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

(montants en milliards d'euros)

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T3 2012								
Compte de patrimoine d'ouverture, passifs								
Total des éléments de passif		6 797	25 694	34 738	15 524	7 153	10 024	16 148
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			30	25 648	32	0	268	2 747
Titres de créance à court terme			99	691	82	3	713	314
Titres de créance à long terme			864	4 655	2 812	47	6 349	3 126
Crédits		6 221	8 484		3 504	301	2 075	3 187
<i>dont à long terme</i>		5 864	6 115		1 907	114	1 739	.
Actions et autres participations		8	12 151	2 503	8 931	407	4	6 144
Actions cotées			3 336	315	197	102	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	8 815	1 218	2 812	304	4	.
Titres d'OPCVM				969	5 923			.
Provisions techniques d'assurance		36	347	68	1	6 264	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		532	3 718	1 173	162	131	615	629
<i>Valeur financière nette ¹⁾</i>	-1 301	12 326	-9 102	1 149	252	-113	-5 813	
Compte financier, transactions sur passifs								
Total des transactions sur passifs		-2	39	-509	173	45	42	73
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			1	-442	0	0	6	-46
Titres de créance à court terme			-8	7	-10	0	-9	-11
Titres de créance à long terme			42	-12	-48	1	31	46
Crédits		-4	0		68	11	-15	24
<i>dont à long terme</i>		4	25		22	0	23	.
Actions et autres participations		0	19	-18	105	2	0	45
Actions cotées			5	3	4	2	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	14	3	32	0	0	.
Titres d'OPCVM				-24	70			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	0	0	28	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		2	-15	-44	57	2	30	15
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions ¹⁾</i>	38	27	71	18	29	-2	-104	-38
Compte des autres changements, passifs								
Total des autres changements sur passifs		-9	411	94	181	84	153	65
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	-38	0	0	0	-11
Titres de créance à court terme			0	-2	0	0	1	-2
Titres de créance à long terme			19	26	21	0	141	41
Crédits		-3	-6		-16	0	0	-23
<i>dont à long terme</i>		-2	-34		-15	0	0	.
Actions et autres participations		0	427	103	204	27	0	57
Actions cotées			215	45	20	13	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	212	62	-17	14	0	.
Titres d'OPCVM				-3	202			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	60	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-6	-30	6	-28	-3	12	2
<i>Autres variations de la valeur financière nette ¹⁾</i>	-34	205	-224	-36	30	112	-121	69
Compte de patrimoine de clôture, passifs								
Total des passifs		6 786	26 144	34 323	15 878	7 282	10 220	16 285
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			31	25 168	32	0	275	2 690
Titres de créance à court terme			91	696	72	3	704	301
Titres de créance à long terme			926	4 668	2 785	48	6 521	3 213
Crédits		6 214	8 479		3 556	313	2 059	3 187
<i>dont à long terme</i>		5 866	6 105		1 915	115	1 762	.
Actions et autres participations		8	12 597	2 588	9 241	436	4	6 247
Actions cotées			3 555	363	220	117	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	9 042	1 283	2 826	318	4	.
Titres d'OPCVM				942	6 194			.
Provisions techniques d'assurance		36	347	69	1	6 352	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		528	3 673	1 134	191	130	657	647
<i>Valeur financière nette ¹⁾</i>	-1 297	12 558	-9 255	1 131	312	-3	-6 039	

Source : BCE

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

3.2 Comptes non financiers de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Emplois	2008	2009	2010	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 463	4 448	4 505	4 594	4 621	4 638	4 648	4 659
Autres taxes nettes de subventions sur la production	94	86	83	93	96	104	113	114
Consommation de capital fixe	1 361	1 387	1 417	1 453	1 466	1 477	1 486	1 495
Excédent net d'exploitation et revenu mixte ¹⁾	2 359	2 101	2 217	2 260	2 253	2 247	2 229	2 214
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	3 947	2 964	2 808	2 962	2 970	2 991	2 979	2 955
Intérêts	2 385	1 594	1 378	1 490	1 530	1 548	1 533	1 504
Autres revenus de la propriété	1 562	1 370	1 430	1 472	1 440	1 443	1 446	1 451
Revenu national net ¹⁾	7 802	7 545	7 773	7 917	7 954	7 986	7 992	8 012
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 145	1 029	1 055	1 103	1 112	1 123	1 139	1 154
Cotisations sociales	1 672	1 677	1 704	1 739	1 753	1 761	1 770	1 774
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 657	1 774	1 811	1 832	1 841	1 851	1 862	1 875
Autres transferts courants	772	773	777	781	782	786	790	792
Primes nettes d'assurance-dommages	188	180	182	183	184	184	185	186
Indemnités d'assurance-dommages	189	181	182	184	184	185	186	187
Autres	395	412	413	414	415	417	419	420
Revenu disponible net ¹⁾	7 700	7 437	7 663	7 810	7 845	7 874	7 876	7 896
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 139	7 152	7 319	7 452	7 477	7 505	7 513	7 518
Dépense de consommation individuelle	6 403	6 382	6 542	6 674	6 698	6 723	6 731	6 736
Dépense de consommation collective	736	770	778	778	779	781	782	783
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	70	61	56	58	59	60	61	60
Épargne nette ¹⁾	561	285	343	358	368	370	364	377
Compte de capital								
Épargne nette								
Formation brute de capital	2 072	1 705	1 790	1 871	1 871	1 853	1 820	1 791
Formation brute de capital fixe	2 010	1 753	1 766	1 821	1 830	1 829	1 815	1 798
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	62	-47	24	50	41	24	5	-7
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	1	1	0	1	3	3
Transferts en capital	152	183	221	171	174	167	172	179
Impôts en capital	24	34	25	27	31	29	29	29
Autres transferts en capital	128	149	196	144	143	138	143	150
Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) ¹⁾	-143	-26	-19	-51	-25	4	40	93

Sources : BCE et Eurostat

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

3.2 Comptes non financiers de la zone euro (suite)

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Ressources	2008	2009	2010	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
Compte d'exploitation								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 277	8 022	8 222	8 401	8 437	8 466	8 476	8 482
Taxes nettes de subventions sur les produits	946	894	942	971	975	976	974	974
Produit intérieur brut (prix de marché) ²⁾	9 224	8 916	9 164	9 372	9 411	9 442	9 450	9 456
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
Compte d'affectation des revenus primaires								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 359	2 101	2 217	2 260	2 253	2 247	2 229	2 214
Rémunération des salariés	4 472	4 458	4 518	4 608	4 634	4 651	4 661	4 672
Taxes nettes de subventions sur la production	1 047	998	1 039	1 076	1 081	1 090	1 096	1 098
Revenus de la propriété	3 870	2 952	2 808	2 934	2 955	2 988	2 984	2 983
Intérêts	2 328	1 550	1 333	1 449	1 488	1 506	1 499	1 477
Autres revenus de la propriété	1 542	1 403	1 475	1 486	1 467	1 482	1 485	1 506
<i>Revenu national net</i>								
Compte de distribution secondaire du revenu								
Revenu national net	7 802	7 545	7 773	7 917	7 954	7 986	7 992	8 012
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 154	1 034	1 059	1 109	1 118	1 129	1 143	1 157
Cotisations sociales	1 670	1 675	1 702	1 738	1 752	1 759	1 768	1 772
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 649	1 768	1 805	1 826	1 835	1 845	1 856	1 869
Autres transferts courants	671	668	669	675	675	676	678	681
Primes nettes d'assurance-dommages	189	181	182	184	184	185	186	187
Indemnités d'assurance-dommages	184	177	178	180	180	180	181	181
Autres	298	309	309	312	311	311	311	313
<i>Revenu disponible net</i>								
Compte d'utilisation du revenu								
Revenu disponible net	7 700	7 437	7 663	7 810	7 845	7 874	7 876	7 896
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	70	61	56	58	59	60	61	60
<i>Épargne nette</i>								
Compte de capital								
Épargne nette	561	285	343	358	368	370	364	377
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 361	1 387	1 417	1 453	1 466	1 477	1 486	1 495
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	161	192	232	181	185	178	185	192
Impôts en capital	24	34	25	27	31	29	29	29
Autres transferts en capital	137	158	207	154	154	149	156	164
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat

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

3.3 Ménages

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

	2008	2009	2010	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
Revenus, épargne et variations de la valeur nette								
Rémunération des salariés (+)	4 472	4 458	4 518	4 608	4 634	4 651	4 661	4 672
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 525	1 440	1 441	1 471	1 477	1 482	1 482	1 483
Intérêts à recevoir (+)	347	233	201	221	228	232	231	229
Intérêts à payer (-)	251	146	124	141	145	146	142	137
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	787	726	727	749	746	754	748	745
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	873	842	848	876	881	892	906	921
Cotisations sociales nettes (-)	1 668	1 672	1 699	1 734	1 748	1 756	1 765	1 769
Prestations sociales nettes (+)	1 644	1 763	1 800	1 821	1 830	1 840	1 851	1 864
Transferts courants nets à recevoir (+)	70	73	73	71	70	69	69	69
= Revenu disponible brut	6 045	6 023	6 080	6 179	6 201	6 223	6 219	6 224
Dépense de consommation finale (-)	5 240	5 164	5 295	5 417	5 439	5 460	5 466	5 469
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	70	60	56	57	58	59	60	60
= Épargne brute	874	920	840	819	820	822	813	815
Consommation de capital fixe (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Transferts en capital nets à recevoir (+)	0	10	14	12	10	9	9	9
Autres variations de la valeur nette (+)	-1 767	-884	772	-97	-647	-658	-1 099	-854
= Variations de la valeur nette	-1 268	-333	1 240	341	-214	-226	-679	-433
Investissement, financement et variations de la valeur nette								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	648	553	557	572	576	576	571	565
Consommation de capital fixe (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	450	7	38	126	124	146	160	170
Numéraire et dépôts	437	121	118	146	118	155	168	178
Titres d'OPCVM monétaires	-3	-40	-59	-23	-21	-22	-20	-27
Titres de créance ¹⁾	16	-74	-21	3	28	13	13	19
Actifs à long terme	56	456	376	245	212	210	174	135
Dépôts	-25	71	57	57	55	53	41	27
Titres de créance	30	8	-14	40	49	29	-21	-39
Actions et autres participations	-82	151	96	-8	-17	26	60	53
Actions cotées, non cotées et autres participations	67	122	97	32	35	64	87	64
Titres d'OPCVM	-149	29	0	-40	-52	-38	-27	-10
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	133	226	237	155	124	102	94	94
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	257	108	126	123	96	79	47	26
dont auprès des IFM de la zone euro	83	65	147	148	81	34	13	1
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-411	-1 201	676	347	-263	-499	-832	-1 274
Actifs financiers	-1 430	297	138	-466	-434	-235	-315	390
Actions et autres participations	-1 165	99	46	-389	-411	-340	-399	179
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	-235	189	125	-20	20	98	101	179
Flux nets résiduels (+)	51	42	-33	32	62	54	11	10
= Variations de la valeur nette	-1 268	-333	1 240	341	-214	-226	-679	-433
Bilan								
Actifs non financiers (+)	27 917	26 890	27 738	28 115	27 656	27 380	27 196	27 003
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 778	5 774	5 815	5 890	5 953	5 969	6 023	6 033
Numéraire et dépôts	5 321	5 474	5 596	5 659	5 726	5 755	5 825	5 841
Titres d'OPCVM monétaires	320	246	189	191	172	156	145	135
Titres de créance ¹⁾	137	54	30	40	55	57	53	56
Actifs à long terme	10 785	11 595	12 096	11 699	11 870	12 171	12 053	12 250
Dépôts	911	961	1 020	1 062	1 074	1 084	1 092	1 089
Titres de créance	1 327	1 388	1 328	1 309	1 336	1 368	1 316	1 301
Actions et autres participations	3 847	4 130	4 271	3 776	3 838	4 007	3 909	4 037
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 881	2 984	3 044	2 688	2 723	2 803	2 711	2 785
Titres d'OPCVM	966	1 146	1 227	1 089	1 115	1 204	1 198	1 252
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	4 701	5 116	5 478	5 551	5 622	5 711	5 736	5 823
Actifs nets résiduels (+)	370	388	424	496	477	463	471	490
Engagements (-)								
Crédits	5 806	5 935	6 121	6 205	6 219	6 206	6 221	6 214
dont auprès des IFM de la zone euro	4 914	4 968	5 213	5 313	5 281	5 269	5 294	5 283
= Valeur nette	39 044	38 711	39 951	39 994	39 738	39 777	39 522	39 562

Sources : BCE et Eurostat

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

3.4 Sociétés non financières

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

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

Sources : BCE et Eurostat

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

3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

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

	2008	2009	2010	T4 2010- T3 2011	T1 2011- T4 2011	T2 2011- T1 2012	T3 2011- T2 2012	T4 2011- T3 2012
Compte financier, opérations financières								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	69	-47	-16	7	48	88	75	59
Numéraire et dépôts	57	-33	-9	5	14	29	15	3
Titres d'OPCVM monétaires	12	0	-17	-8	11	47	48	45
Titres de créance ¹⁾	1	-14	10	10	23	12	12	11
Actifs à long terme	129	293	291	242	131	78	81	87
Dépôts	6	15	-5	9	7	-2	-5	-13
Titres de créance	77	102	183	106	38	12	32	56
Crédits	20	8	30	16	7	5	-1	10
Actions cotées	-15	-44	11	8	0	-3	-5	-5
Actions non cotées et autres participations	17	-21	0	12	0	-5	2	-6
Titres d'OPCVM	25	233	73	91	79	71	57	44
Actifs nets résiduels (+)	10	15	14	-40	-40	-47	-15	-12
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	5	1	3	3	5	1	3
Crédits	30	-4	7	13	6	8	11	14
Actions et autres participations	8	5	7	3	2	2	4	5
Provisions techniques d'assurance	123	250	273	157	123	101	101	107
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	122	242	252	146	121	103	94	101
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	1	8	20	10	2	-1	8	6
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	43	4	1	34	7	4	24	5
Compte des autres changements								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	-545	198	113	-92	-112	-22	-36	189
Autres actifs nets	42	35	-8	-87	13	135	117	173
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-171	12	-6	-42	-46	-31	-35	41
Provisions techniques d'assurance	-250	159	140	-18	19	102	106	183
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	-243	189	130	-19	19	100	107	187
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-7	-30	10	1	0	2	-1	-4
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	-82	62	-28	-119	-72	42	10	139
Compte de patrimoine financier								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	376	324	313	343	348	380	370	386
Numéraire et dépôts	224	195	190	199	193	208	195	200
Titres d'OPCVM monétaires	98	90	74	83	84	107	110	113
Titres de créance ¹⁾	54	39	49	61	72	65	65	72
Actifs à long terme	5 097	5 663	6 054	6 066	6 042	6 278	6 292	6 512
Dépôts	598	610	603	615	606	608	605	601
Titres de créance	2 289	2 467	2 637	2 700	2 647	2 773	2 798	2 908
Crédits	432	435	466	470	473	473	473	484
Actions cotées	480	503	540	493	499	515	501	522
Actions non cotées et autres participations	324	309	302	301	299	301	305	304
Titres d'OPCVM	974	1 339	1 505	1 488	1 517	1 608	1 610	1 692
Actifs nets résiduels (+)	236	209	233	242	246	236	247	251
Passifs (-)								
Titres de créance	36	43	46	47	47	49	49	51
Crédits	281	270	283	298	286	296	301	313
Actions et autres participations	418	435	436	390	392	424	407	436
Provisions techniques d'assurance	5 164	5 573	5 985	6 062	6 127	6 235	6 264	6 352
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 364	4 795	5 177	5 243	5 317	5 409	5 437	5 531
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	800	778	809	819	810	825	827	821
= Valeur financière nette	-190	-124	-151	-147	-216	-110	-113	-3

Source : BCE

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

MARCHÉS FINANCIERS



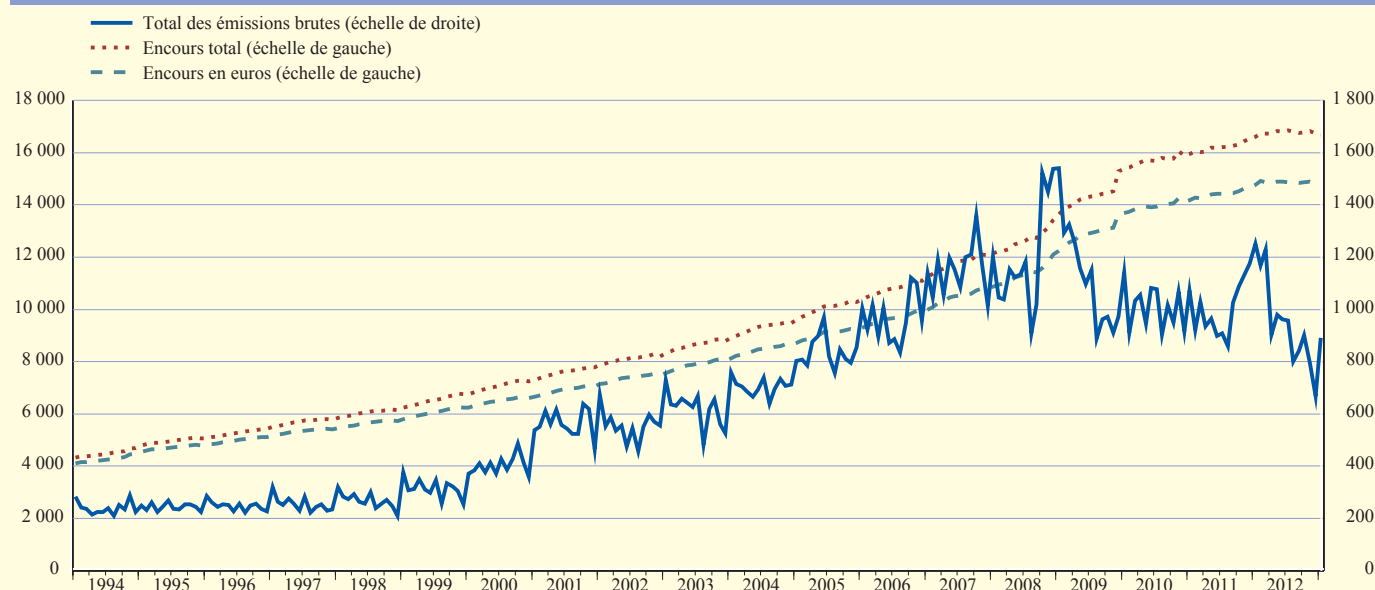
4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

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

	Total en euros ¹⁾			Par les résidents de la zone euro									
				En euros			Toutes devises confondues						
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Données cvs ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Taux de croissance semestriels	12
	Total												
2012 Janvier	16 948,5	1 192,3	97,0	14 771,5	1 120,8	89,6	16 595,6	1 250,4	82,3	3,8	62,1	5,1	
Février	17 134,5	1 137,0	186,5	14 915,4	1 050,0	144,4	16 738,1	1 168,2	161,0	4,2	96,6	5,7	
Mars	17 182,8	1 237,3	143,3	14 864,0	1 094,3	42,8	16 727,6	1 229,1	79,2	4,7	81,6	5,9	
Avril	17 136,9	839,1	-35,2	14 845,0	801,2	-8,4	16 728,1	904,6	-1,8	4,4	-8,3	5,0	
Mai	17 178,2	919,0	42,7	14 886,4	866,6	42,6	16 831,2	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6	
Juin	17 184,1	932,7	6,3	14 884,3	871,4	-1,4	16 799,8	961,5	-18,6	3,7	13,3	3,0	
Juillet	17 179,1	890,0	-4,7	14 875,6	832,8	-8,3	16 851,5	957,1	29,0	4,0	56,4	2,9	
Août	17 160,4	752,1	-21,2	14 864,3	708,1	-13,7	16 797,7	800,1	-36,9	3,6	-6,5	1,6	
Septembre	17 145,7	809,3	-5,5	14 844,6	757,4	-10,6	16 749,4	842,9	-24,1	3,4	32,2	1,0	
Octobre	17 150,0	816,6	5,8	14 858,9	777,5	15,9	16 776,3	900,2	35,6	3,2	24,9	1,4	
Novembre	17 181,6	720,4	29,3	14 890,2	680,8	29,0	16 824,2	795,7	49,1	2,9	-24,1	1,2	
Décembre	17 112,6	627,3	-103,1	14 817,8	587,7	-106,5	16 723,2	669,2	-121,0	1,8	-30,8	0,6	
2013 Janvier	.	.	.	14 804,1	760,9	-11,0	16 689,1	890,7	-2,2	1,3	-20,7	-0,3	
	Long terme												
2012 Janvier	15 462,5	347,9	85,8	13 366,1	303,7	63,4	14 968,1	332,7	52,1	3,8	69,4	4,9	
Février	15 633,1	366,7	170,1	13 502,5	310,1	135,9	15 098,1	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6	
Mars	15 668,5	388,6	130,9	13 459,9	281,0	52,2	15 081,2	331,5	75,6	4,6	76,0	6,0	
Avril	15 635,2	188,7	-22,5	13 438,2	175,0	-11,2	15 082,1	206,5	1,5	4,1	-8,2	4,9	
Mai	15 685,7	233,0	50,4	13 487,8	208,6	49,4	15 189,9	244,3	68,2	4,0	15,3	4,7	
Juin	15 719,9	278,6	35,1	13 525,5	246,2	38,7	15 198,6	261,9	20,4	3,8	13,6	3,4	
Juillet	15 700,0	264,8	-19,9	13 497,4	233,1	-28,0	15 219,3	271,7	0,3	3,9	38,5	3,0	
Août	15 690,6	147,0	-11,5	13 489,5	126,8	-9,8	15 181,8	142,0	-22,4	3,8	19,3	2,1	
Septembre	15 708,2	256,7	25,7	13 506,8	225,3	25,2	15 184,0	251,2	23,4	4,0	81,1	2,1	
Octobre	15 742,6	237,2	34,6	13 537,5	212,5	31,0	15 222,9	249,4	45,9	3,8	43,1	2,8	
Novembre	15 797,0	220,1	54,2	13 584,2	195,3	46,5	15 280,4	223,5	60,6	3,6	-7,7	2,5	
Décembre	15 768,5	193,7	-50,9	13 553,2	169,7	-53,5	15 227,5	189,6	-62,6	2,7	-15,3	2,1	
2013 Janvier	.	.	.	13 541,0	220,0	-9,7	15 185,0	252,8	-13,6	2,3	1,4	1,6	

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

(montants en milliards d'euros)



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

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

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

1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Total												
2011	16 523	5 525	3 283	873	6 217	625	1 000	609	98	62	191	39
2012	16 723	5 433	3 348	990	6 268	685	955	588	81	67	187	32
2012 T1	16 728	5 627	3 316	905	6 209	671	1 216	765	108	71	223	49
T2	16 800	5 589	3 290	938	6 285	698	949	584	80	71	183	30
T3	16 749	5 559	3 223	970	6 299	699	867	538	63	63	177	26
T4	16 723	5 433	3 348	990	6 268	685	788	463	72	64	164	25
2012 Octobre	16 776	5 532	3 247	980	6 316	702	900	531	70	70	200	29
Novembre	16 824	5 514	3 261	985	6 368	696	796	459	56	59	194	28
Décembre	16 723	5 433	3 348	990	6 268	685	669	401	89	62	99	19
2013 Janvier	16 689	5 397	3 317	993	6 298	684	891	516	51	62	224	38
Court terme												
2011	1 599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 496	601	139	81	610	64	701	489	36	52	104	21
2012 T1	1 646	711	122	83	641	91	881	609	63	55	125	29
T2	1 601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
T3	1 565	667	106	89	626	77	645	455	24	48	100	17
T4	1 496	601	139	81	610	64	568	392	25	46	88	16
2012 Octobre	1 553	652	106	87	627	81	651	452	27	51	100	20
Novembre	1 544	638	108	84	641	72	572	393	21	43	100	15
Décembre	1 496	601	139	81	610	64	480	332	28	44	63	12
2013 Janvier	1 504	599	136	84	624	60	638	420	22	49	124	23
Long terme ²⁾												
2011	14 924	4 822	3 177	794	5 583	548	252	98	51	9	84	10
2012	15 228	4 831	3 209	908	5 658	621	254	99	44	15	83	12
2012 T1	15 081	4 916	3 194	822	5 568	581	335	156	45	16	99	20
T2	15 199	4 912	3 170	841	5 661	615	238	86	48	13	81	10
T3	15 184	4 891	3 117	881	5 673	622	222	82	38	16	77	8
T4	15 228	4 831	3 209	908	5 658	621	221	71	46	18	77	9
2012 Octobre	15 223	4 880	3 141	892	5 689	621	249	78	43	19	100	9
Novembre	15 280	4 876	3 152	901	5 727	624	224	66	35	16	94	13
Décembre	15 228	4 831	3 209	908	5 658	621	190	69	60	18	36	6
2013 Janvier	15 185	4 797	3 181	909	5 674	623	253	97	29	13	100	15
dont : long terme à taux fixe												
2011	10 016	2 764	1 151	699	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 575	2 837	1 331	812	5 149	444	164	54	18	15	71	7
2012 T1	10 227	2 875	1 199	727	5 004	422	229	103	17	15	83	11
T2	10 408	2 876	1 245	748	5 101	438	148	42	21	12	68	6
T3	10 497	2 859	1 278	786	5 132	441	139	37	14	15	68	4
T4	10 575	2 837	1 331	812	5 149	444	142	36	20	17	64	6
2012 Octobre	10 533	2 853	1 312	798	5 129	441	170	46	25	19	74	5
Novembre	10 632	2 848	1 332	804	5 202	446	155	28	23	15	82	8
Décembre	10 575	2 837	1 331	812	5 149	444	102	33	13	16	35	4
2013 Janvier	10 587	2 824	1 344	813	5 157	449	190	63	21	12	81	13
dont : long terme à taux variable												
2011	4 405	1 789	1 873	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 222	1 740	1 778	93	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 T1	4 343	1 774	1 835	92	486	156	90	46	25	1	10	8
T2	4 332	1 769	1 813	89	486	175	77	38	24	1	9	4
T3	4 239	1 768	1 734	91	466	179	72	41	23	1	4	4
T4	4 222	1 740	1 778	93	437	175	69	30	24	1	10	4
2012 Octobre	4 243	1 764	1 728	91	483	177	69	27	16	0	22	4
Novembre	4 199	1 767	1 719	93	443	176	55	32	11	1	7	5
Décembre	4 222	1 740	1 778	93	437	175	82	31	46	2	1	2
2013 Janvier	4 158	1 720	1 739	93	434	172	42	28	5	1	7	2

Source : BCE

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

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

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

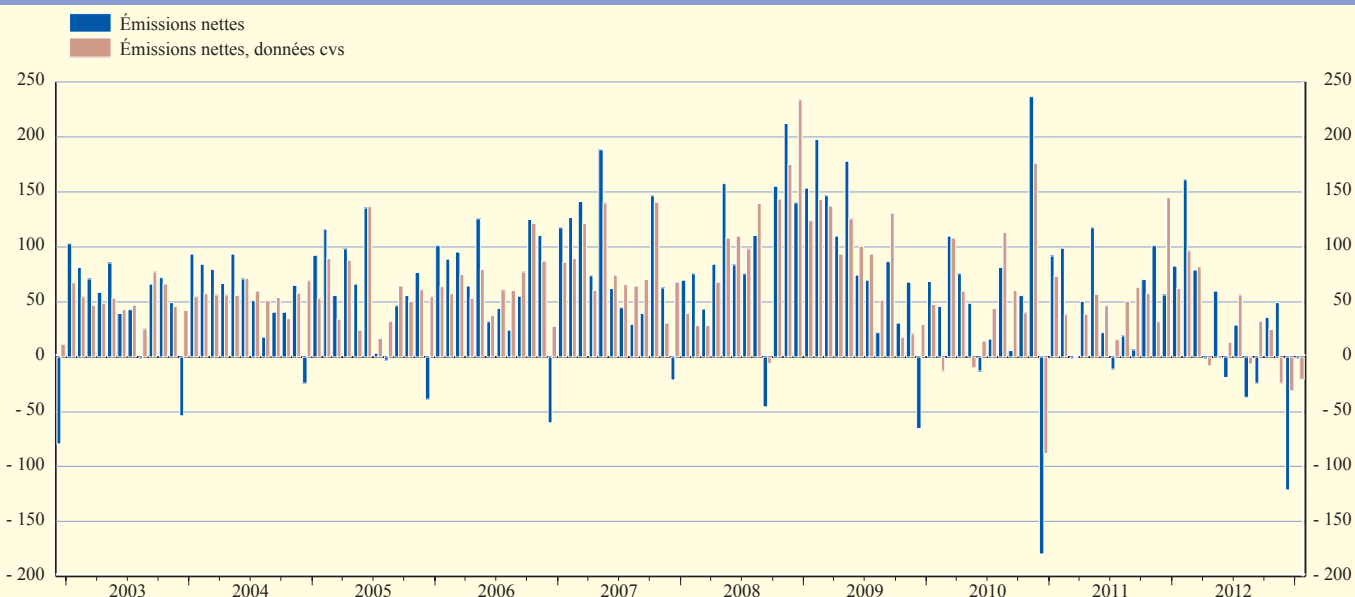
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes ¹⁾						Données cvs ¹⁾					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administrations publiques Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Total											
2011	51,6	22,6	-3,5	3,7	23,2	5,6	—	—	—	—	—	—
2012	24,4	-6,0	4,0	10,2	13,1	3,1	—	—	—	—	—	—
2012 T1	107,5	38,0	12,1	11,8	29,6	15,9	80,1	16,5	22,2	9,4	15,7	16,3
T2	13,0	-19,8	-5,8	10,2	27,8	0,7	1,0	-14,4	-8,5	7,8	13,4	2,7
T3	-10,7	-4,7	-21,7	10,7	4,3	0,7	27,4	0,1	-7,7	11,9	20,7	2,3
T4	-12,1	-37,3	31,5	8,0	-9,5	-4,8	-10,0	-26,4	10,7	11,8	2,0	-8,2
2012 Octobre	35,6	-20,1	25,2	10,9	17,7	1,8	24,9	-4,9	6,2	9,8	19,7	-6,0
Novembre	49,1	-18,4	14,4	5,9	52,3	-5,2	-24,1	-21,8	-17,3	5,8	14,1	-4,9
Décembre	-121,0	-73,5	54,8	7,2	-98,6	-11,0	-30,8	-52,3	43,3	19,8	-27,7	-13,8
2013 Janvier	-2,2	-20,5	-21,8	7,2	32,2	0,6	-20,7	-34,8	-6,0	3,6	8,1	8,3
	Long terme											
2011	47,5	11,9	-2,2	2,8	31,0	3,9	—	—	—	—	—	—
2012	34,1	2,6	2,2	10,0	15,1	4,3	—	—	—	—	—	—
2012 T1	91,1	35,0	7,0	10,5	27,5	11,1	77,4	20,6	17,8	10,0	19,2	9,8
T2	30,0	-7,7	-5,3	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,3	-7,2	3,2	21,5	2,7
T3	0,4	-1,9	-17,1	13,3	3,4	2,7	46,3	4,8	-5,3	15,0	26,3	5,5
T4	14,7	-15,0	24,1	10,5	-4,2	-0,6	6,7	-1,5	4,0	11,9	-6,9	-0,9
2012 Octobre	45,9	-6,7	25,5	12,4	17,3	-2,7	43,1	5,2	8,3	12,2	20,7	-3,4
Novembre	60,6	-2,0	12,1	8,8	38,3	3,5	-7,7	6,7	-21,2	8,3	-4,5	3,0
Décembre	-62,6	-36,4	34,6	10,2	-68,4	-2,7	-15,3	-16,3	24,9	15,1	-36,8	-2,2
2013 Janvier	-13,6	-21,1	-18,6	4,8	17,5	3,8	1,4	-23,3	-1,2	6,1	13,2	6,6

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

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



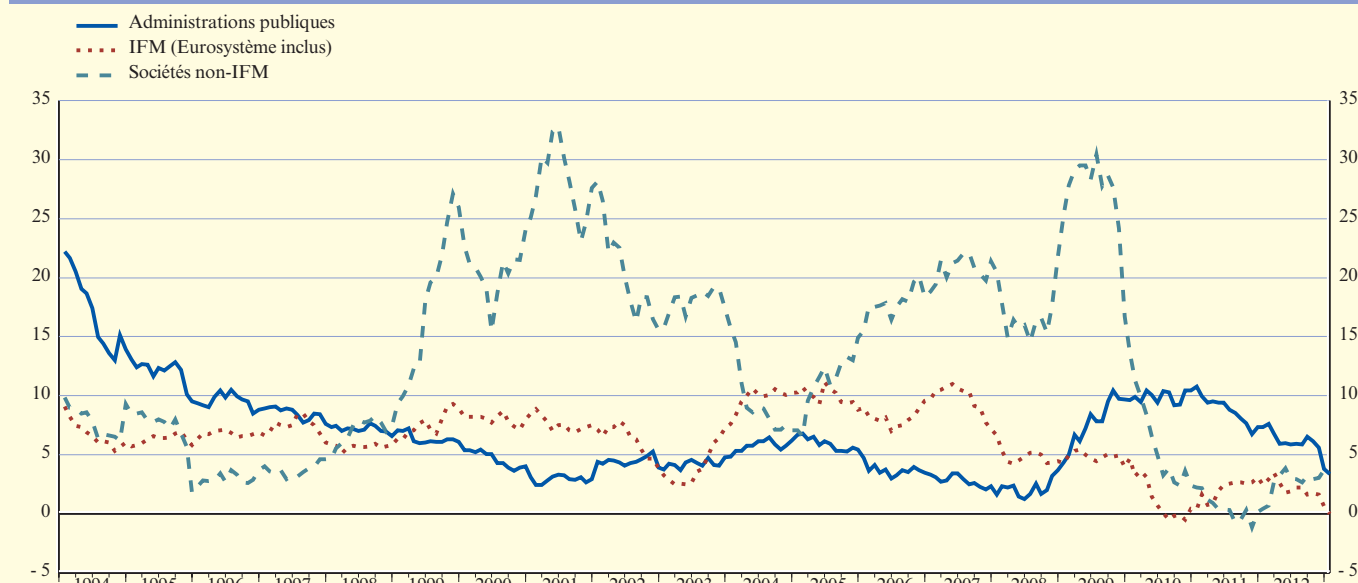
Source : BCE

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

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

Taux de croissance annuels (données brutes)							Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	1	2	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	7	8	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non finan- cières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
Total												
2012 Janvier	3,8	4,3	-1,3	6,4	4,8	15,4	5,1	6,8	0,9	9,5	4,5	14,3
Février	4,2	4,5	-0,7	7,1	4,8	19,8	5,7	7,0	2,8	9,5	4,6	16,2
Mars	4,7	4,8	1,7	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,8	11,7	4,6	17,8
Avril	4,4	4,1	2,5	9,5	3,7	15,7	5,0	4,7	4,4	11,8	3,5	18,5
Mai	4,0	2,9	3,1	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,2	11,4	4,0	14,1
Juin	3,7	3,4	1,5	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,6	12,1	2,8	19,2
Juillet	4,0	4,1	1,2	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	10,9	3,3	12,5	1,6	0,4	-1,6	12,3	2,1	9,0
Septembre	3,4	2,4	0,5	12,5	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,9	13,3	3,3	4,4
Octobre	3,2	2,0	0,2	12,6	3,8	10,8	1,4	-0,6	-3,9	13,4	4,2	3,6
Novembre	2,9	1,1	0,4	12,4	3,9	8,0	1,2	0,0	-5,2	13,4	3,8	2,3
Décembre	1,8	-1,3	1,5	14,0	2,5	6,1	0,6	-2,8	0,6	15,8	2,2	-5,0
2013 Janvier	1,3	-2,0	1,2	13,3	2,2	4,6	-0,3	-5,4	0,9	15,4	2,0	-4,7
Long terme												
2012 Janvier	3,8	2,4	-0,8	5,8	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
Février	4,2	2,9	-0,7	6,5	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,8	7,1	14,3
Mars	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	6,0	4,3	3,5	13,5	6,9	15,2
Avril	4,1	2,6	2,3	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,9	5,5	14,4
Mai	4,0	1,8	3,0	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,4	9,3	5,9	11,9
Juin	3,8	1,9	1,6	8,7	5,4	10,7	3,4	0,9	2,1	10,2	4,4	14,2
Juillet	3,9	2,2	1,2	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	0,9	10,3	3,6	13,8
Août	3,8	2,2	0,6	10,6	5,3	11,4	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
Septembre	4,0	1,6	0,6	13,5	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,3	13,6	5,2	8,5
Octobre	3,8	1,7	0,2	13,9	5,7	10,7	2,8	0,4	-3,0	16,9	5,9	7,0
Novembre	3,6	1,6	0,3	14,0	5,2	9,6	2,5	1,7	-4,7	18,9	4,6	7,3
Décembre	2,7	0,6	0,8	15,1	3,3	9,3	2,1	0,4	-0,2	20,2	2,1	4,6
2013 Janvier	2,3	0,0	0,6	14,6	2,8	8,6	1,6	-1,2	0,3	19,2	2,0	3,9

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



Source : BCE

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

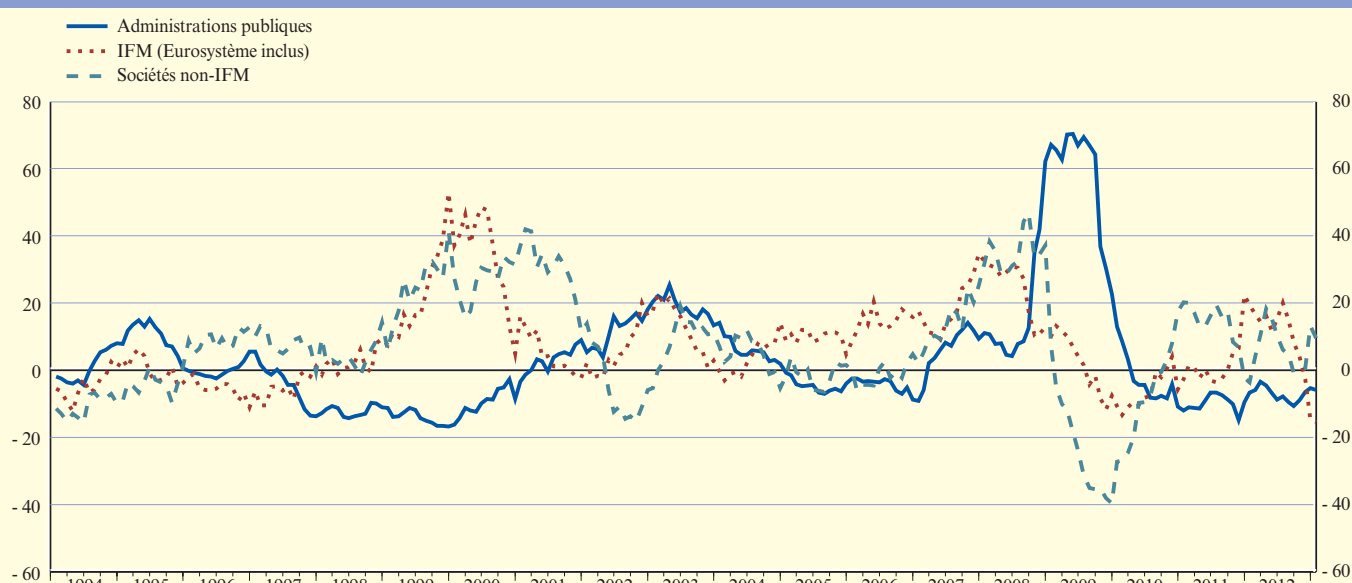
4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro ¹⁾ (suite)

(variations en pourcentage)

	Long terme à taux fixe						Long terme à taux variable					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	13	14	Institutions financières autres que les IFM 15	Sociétés non financières 16	Adminis- tration centrale 17	Autres adminis- trations publiques 18	19	20	Institutions financières autres que les IFM 21	Sociétés non financières 22	Adminis- tration centrale 23	Autres adminis- trations publiques 24
Toutes devises confondues												
2011	6,4	4,8	3,6	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,3	-5,6	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,3	10,3	5,8	7,3	-0,7	-0,1	-4,8	-0,7	6,6	23,3
2012 T1	5,7	5,3	2,1	6,7	6,4	9,0	-0,1	0,6	-5,5	-1,0	15,3	21,5
T2	5,2	4,9	1,9	8,1	5,6	6,7	0,5	-0,2	-2,4	-1,3	8,1	25,9
T3	5,0	4,0	1,3	11,1	5,5	6,9	0,0	-0,1	-3,5	0,5	6,6	25,5
T4	5,7	3,5	3,9	15,2	5,9	6,8	-3,1	-0,6	-7,5	-0,9	-2,4	20,2
2012 Août	5,1	4,1	1,0	11,2	5,6	6,9	-0,2	0,3	-4,0	0,9	5,3	25,0
Septembre	5,6	3,4	1,7	14,3	6,4	7,7	-1,2	-0,4	-4,9	1,2	1,6	24,0
Octobre	5,7	3,6	3,3	15,0	6,0	6,5	-2,3	-0,2	-7,5	-0,9	2,8	22,9
Novembre	6,0	3,6	4,9	15,2	6,2	6,8	-3,9	-0,2	-8,5	-1,6	-6,4	17,6
Décembre	5,2	3,3	5,2	16,4	4,6	6,6	-5,1	-2,6	-8,3	-1,6	-8,6	16,7
2013 Janvier	4,8	2,3	5,8	15,8	4,2	7,5	-5,8	-2,8	-9,1	-1,9	-10,4	11,6
En euros												
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,3	0,2	-6,3	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,4	2,3	-6,4	-1,4	6,3	22,9
2012 T1	6,1	5,6	2,5	6,6	6,6	9,8	0,5	2,6	-6,1	-2,2	15,0	20,2
T2	5,5	5,4	1,6	8,6	5,7	6,5	0,7	2,2	-4,2	-2,5	7,9	25,3
T3	5,3	4,9	0,8	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,8	0,4	6,3	25,5
T4	5,8	3,9	3,3	16,5	5,9	6,3	-3,1	1,6	-9,6	-1,2	-2,9	20,5
2012 Août	5,3	5,0	0,2	11,4	5,7	6,2	0,0	3,2	-6,4	1,1	5,0	24,8
Septembre	6,0	4,2	1,6	15,2	6,5	7,1	-1,0	2,1	-6,8	0,7	1,2	24,2
Octobre	5,9	4,1	3,1	16,0	6,0	6,0	-2,3	2,1	-9,9	-1,5	2,5	23,5
Novembre	6,1	3,8	4,0	16,9	6,3	6,3	-4,0	1,9	-10,5	-1,5	-7,2	17,6
Décembre	5,2	3,4	4,2	18,1	4,6	5,9	-5,0	-0,6	-9,7	-1,7	-9,2	16,9
2013 Janvier	4,7	2,3	4,6	18,0	4,2	6,4	-6,0	-1,4	-10,5	-2,0	-11,2	11,4

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)



Source : BCE

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

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

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

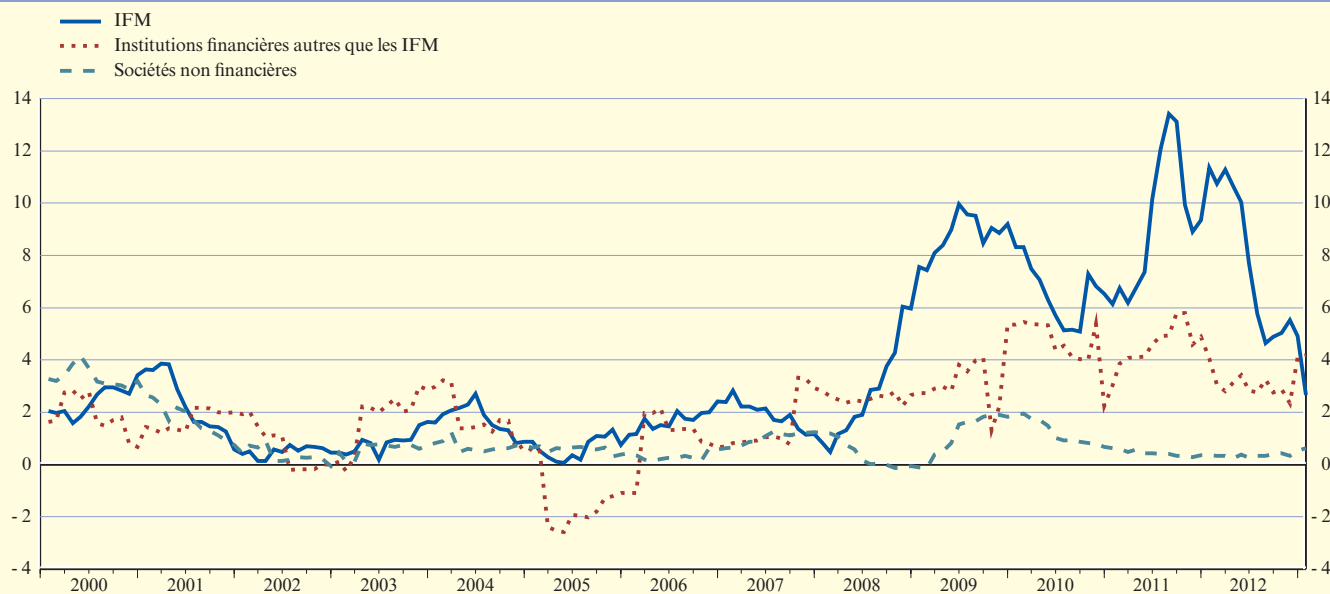
1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

		Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
		Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	Janvier	4 743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3 864,0	0,6
	Février	4 829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3 916,2	0,6
	Mars	4 751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3 897,2	0,5
	Avril	4 875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4 006,5	0,6
	Mai	4 760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3 928,1	0,4
	Juin	4 705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3 863,0	0,4
	Juillet	4 487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3 703,3	0,4
	Août	3 959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3 295,2	0,4
	Septembre	3 733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3 118,1	0,3
	Octobre	4 026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3 377,6	0,3
	Novembre	3 875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 273,8	0,3
	Décembre	3 887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 277,7	0,4
2012	Janvier	4 100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 427,1	0,4
	Février	4 266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 560,8	0,3
	Mars	4 250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 566,6	0,3
	Avril	4 078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 458,7	0,2
	Mai	3 772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3 230,9	0,4
	Juin	3 935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3 337,2	0,3
	Juillet	4 061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3 464,4	0,3
	Août	4 184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3 530,6	0,3
	Septembre	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3 558,1	0,4
	Octobre	4 319,2	107,0	1,0	383,6	5,0	329,9	2,9	3 605,7	0,4
	Novembre	4 407,2	106,9	0,9	395,7	5,5	338,3	2,4	3 673,2	0,3
	Décembre	4 510,0	107,3	1,2	402,4	4,9	355,4	4,1	3 752,1	0,5
2013	Janvier	4 655,9	107,4	1,1	441,6	2,7	367,2	4,2	3 847,2	0,6

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

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE

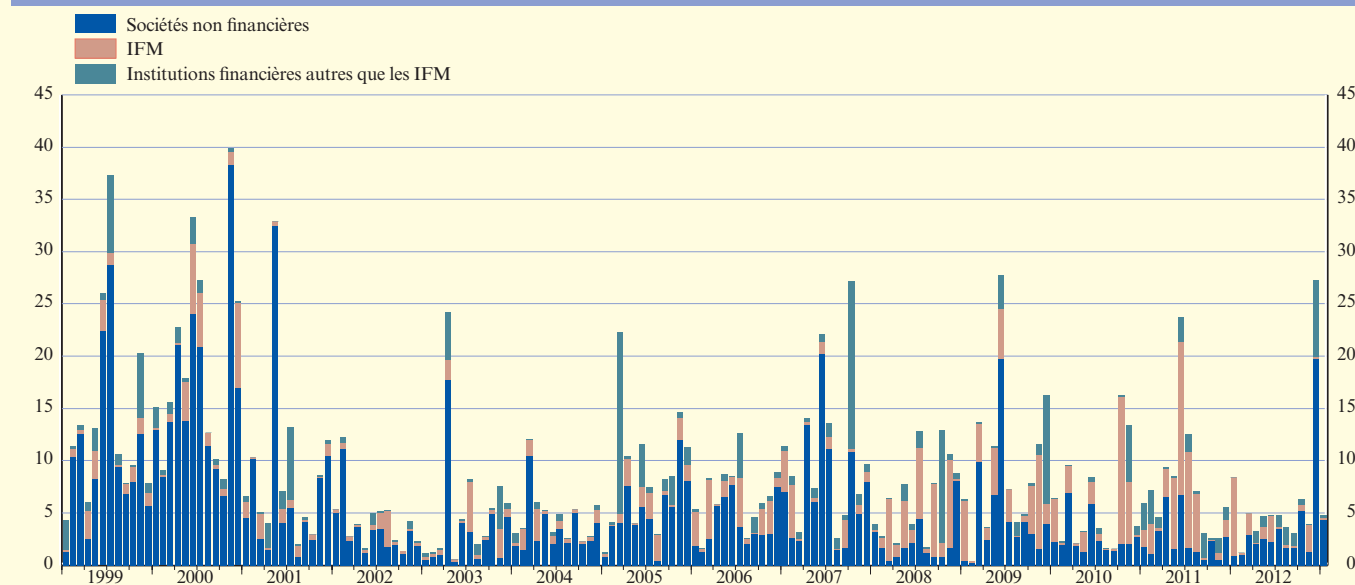
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro (montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

2. Opérations durant le mois

		Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
		Émissions brutes 1	Rembour- sements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Rembour- sements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Rembour- sements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Rembour- sements 11	Émissions nettes 12
2011	Janvier	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
	Février	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
	Mars	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
	Avril	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
	Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
	Juin	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
	Juillet	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
	Août	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
	Septembre	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
	Octobre	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
	Novembre	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
	Décembre	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012	Janvier	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
	Février	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
	Mars	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
	Avril	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
	Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
	Juin	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
	Juillet	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
	Août	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
	Septembre	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
	Octobre	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
	Novembre	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
	Décembre	27,1	11,4	15,7	0,0	0,5	-0,5	7,3	0,0	7,3	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

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs (montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)



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

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

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

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières				Pensions
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis ²⁾		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012 Février	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
Mars	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
Avril	0,49	2,82	2,93	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
Mai	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
Juin	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
Juillet	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,47	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	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
Octobre	0,41	2,74	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Novembre	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,12
Décembre	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,09	1,92	2,16	1,53
2013 Janvier	0,38	2,60	2,37	2,42	1,53	1,52	0,40	1,12	2,00	2,07	1,17

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit ³⁾	Prêts à la consommation				Prêts au logement				Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes			
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG ⁴⁾	Par périodes de fixation initiale du taux			
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et > à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 Février	8,41	17,05	5,70	6,59	8,09	7,63	3,45	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04
Mars	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,32	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90
Avril	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89
Mai	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
Juin	8,25	17,06	5,61	6,28	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
Juillet	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
Août	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
Septembre	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
Octobre	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,25	4,25	3,34
Novembre	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
Décembre	7,94	17,04	5,32	6,05	7,55	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01
2013 Janvier	7,97	17,06	5,73	6,11	7,86	7,24	2,86	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08

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

	Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux					
		Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012 Février	4,58	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
Mars	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
Avril	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
Mai	4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
Juin	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
Juillet	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
Août	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Septembre	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
Octobre	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,00	2,93	3,20
Novembre	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
Décembre	4,18	4,62	4,54	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Janvier	4,21	4,68	4,71	4,03	4,15	3,62	3,68	2,09	2,88	3,31	4,29	2,91	3,02

Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

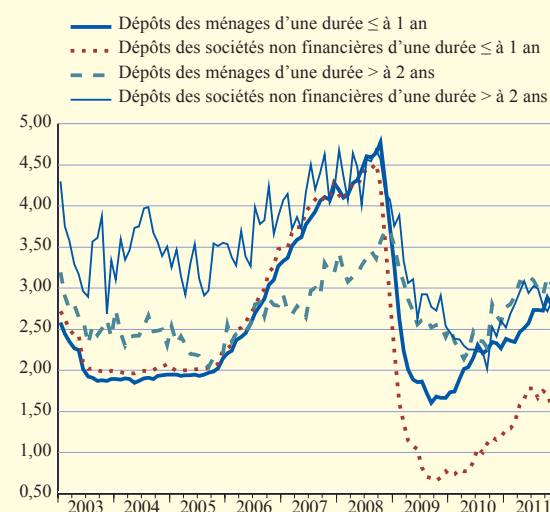
	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis ^{2) 3)}		Dépôts à vue ²⁾	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Février	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
Mars	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
Avril	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
Mai	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
Juin	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
Juillet	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,47	1,89	3,04	2,47
Août	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
Septembre	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
Octobre	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55
Novembre	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
Décembre	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 Janvier	0,38	2,59	2,69	1,53	1,52	0,40	1,76	2,86	2,32

5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)

	Prêts aux ménages						Prêts aux sociétés non financières		
	Prêts au logement d'une durée			Prêts à la consommation et autres prêts d'une durée			D'une durée		
	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Février	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
Mars	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,15	3,66	3,60
Avril	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
Mai	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
Juin	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
Juillet	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
Août	3,74	3,51	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36
Septembre	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
Octobre	3,65	3,45	3,61	7,76	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Novembre	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
Décembre	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 Janvier	3,46	3,35	3,55	7,75	6,21	4,90	3,75	3,29	3,21

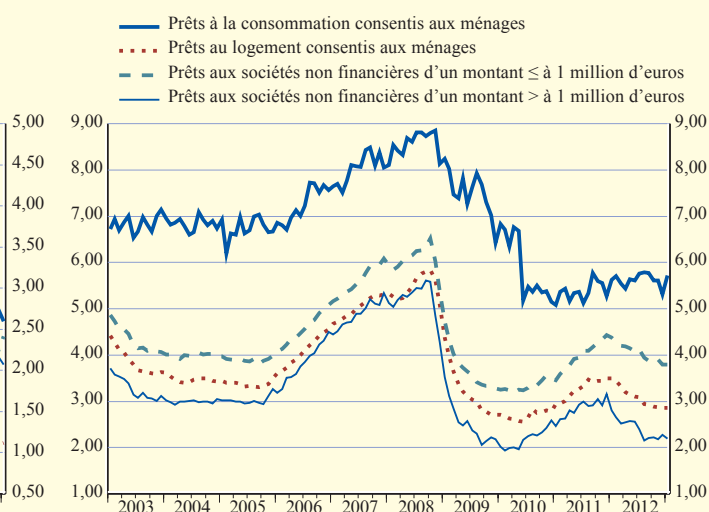
G21 Nouveaux dépôts à terme

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



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

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



Source : BCE

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

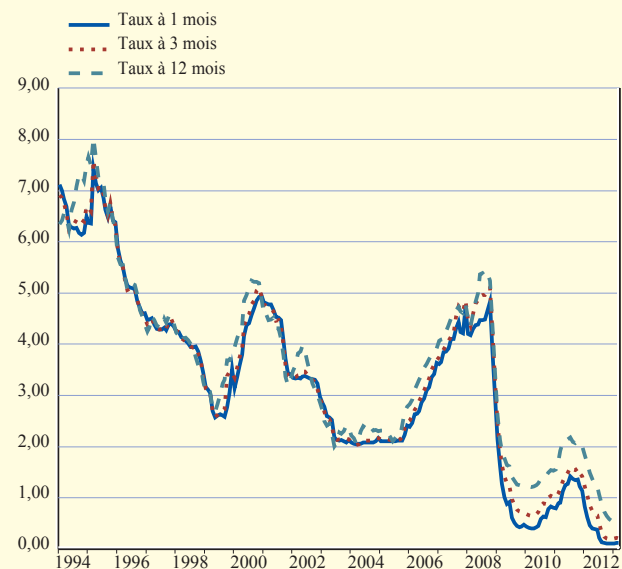
4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro ^{1), 2)}					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 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 Mars	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
Avril	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
Mai	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
Juin	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
Juillet	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Août	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Septembre	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Octobre	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Novembre	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Décembre	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Janvier	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Février	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
Mars	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16

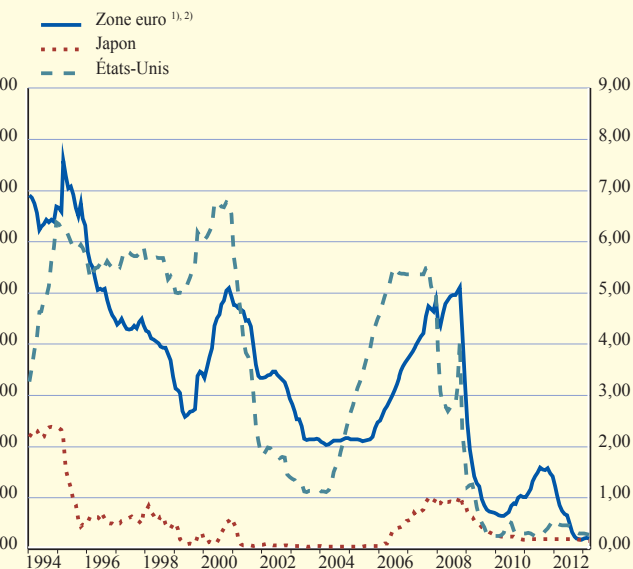
G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro ^{1), 2)}

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE

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

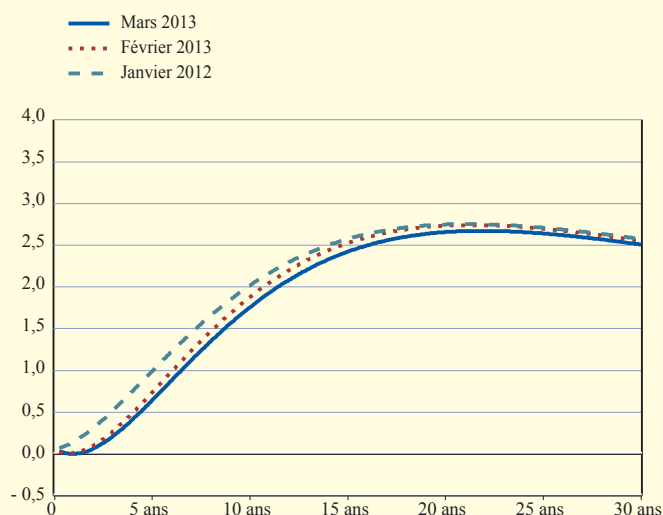
4.7 Courbes des taux de la zone euro ¹⁾

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

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 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 Mars	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
Avril	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
Mai	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
Juin	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Juillet	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Août	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Septembre	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Octobre	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Novembre	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Décembre	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Janvier	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Février	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
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

G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro ²⁾

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

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

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



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

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
 2) Les données se rapportent aux emprunts publics de la zone euro notés AAA.

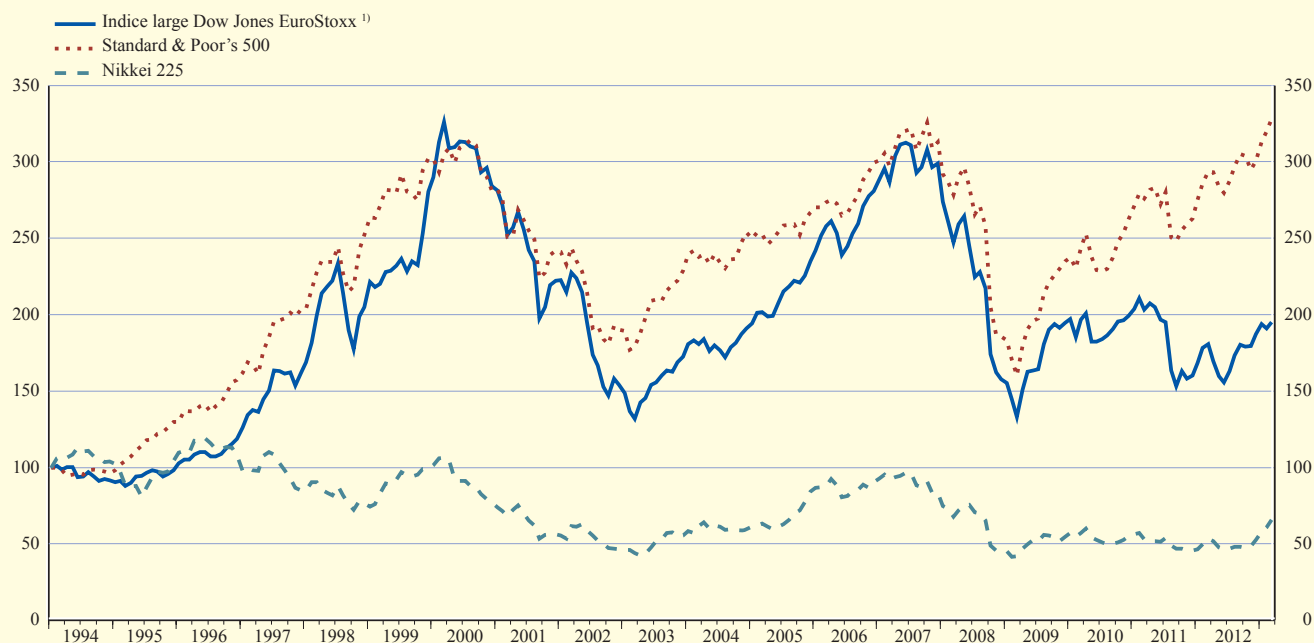
4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx ¹⁾												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2012 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 Mars	250,7	2 532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1 389,2	9 962,3
Avril	235,0	2 340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1 386,4	9 627,4
Mai	221,9	2 198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1 341,3	8 842,5
Juin	216,2	2 152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1 323,5	8 638,1
Juillet	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7
Août	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Septembre	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Octobre	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4
Novembre	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9
Décembre	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4
2013 Janvier	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9
Février	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
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

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 ¹⁾

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés ²⁾	
	Indice : 2005 = 100	Total	Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie	Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transformés	Produits alimen- taires non transformés	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
% du total en 2012	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2012 T1	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,9	0,7	0,7	0,3	4,1	0,5	2,6	3,5
T2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,8	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5
T3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0
T4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1
2013 T1	116,4	1,9	.	.	1,7	.	.	.	.	1,0	.	.	.
2012 Octobre	116,7	2,5	1,6	3,0	1,7	0,1	0,4	0,7	0,1	-0,5	0,1	2,3	4,2
Novembre	116,5	2,2	1,5	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,1	-1,4	0,0	1,9	4,1
Décembre	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,1	0,2	0,5	0,1	-0,5	0,3	2,0	4,1
2013 Janvier	115,7	2,0	1,5	2,2	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,3	0,1	1,8	3,1
Février	116,1	1,8	1,4	2,1	1,5	0,2	0,2	-0,5	0,0	1,2	0,0	1,7	3,1
Mars ³⁾	117,5	1,7	.	.	1,9	.	.	.	.	-0,6	.	.	.

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communi- cations	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers					
% du total en 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 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	.	.	.	0,9	3,1	.	.	.	.	.	.
2012 Octobre	3,1	2,4	4,3	3,0	1,1	8,0	1,9	1,5	3,1	-3,5	2,0	2,1
Novembre	3,0	2,4	4,1	2,4	1,1	5,7	1,9	1,5	2,8	-4,1	2,1	1,8
Décembre	3,2	2,4	4,4	2,2	1,0	5,2	1,8	1,4	3,4	-3,8	2,3	1,7
2013 Janvier	3,2	2,3	4,8	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,3	-4,0	2,5	0,7
Février	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 ³⁾	2,7	.	.	.	1,0	1,7	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>)
- 3) Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie

5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

	Prix à la production hors construction										Construction ¹⁾	Prix de l'immobilier résidentiel ²⁾
	Total (indice : 2010 = 100)	Total Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie							Énergie		
			Total	Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation						
						Total	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables				
% du total en 2010	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	97,2	-5,0	-5,3	-2,8	-5,5	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,3	0,4	-3,2
2010	100,0	2,8	3,5	1,7	3,7	0,3	0,4	0,8	0,4	5,9	2,0	1,0
2011	105,9	5,9	5,6	4,0	6,2	1,3	3,2	2,0	3,4	11,6	3,5	1,0
2012	108,7	2,6	2,1	1,4	0,9	0,9	2,4	1,7	2,5	6,3	.	.
2011 T4	106,7	5,0	4,5	2,9	3,5	1,4	3,3	2,4	3,5	11,1	3,1	-0,3
2012 T1	108,3	3,7	3,0	1,8	1,3	1,1	2,9	2,2	3,0	9,2	2,0	-0,9
T2	108,4	2,2	1,7	1,1	0,4	1,1	2,0	1,9	2,1	5,7	1,8	-1,6
T3	108,9	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,2	1,5	2,3	6,0	1,4	-2,7
T4	109,2	2,3	2,0	1,6	1,4	0,7	2,3	1,1	2,5	4,3	.	.
2012 Août	109,1	2,7	2,2	1,1	0,3	0,8	2,3	1,6	2,3	7,5	–	–
Septembre	109,4	2,6	2,3	1,3	0,8	0,8	2,4	1,3	2,5	6,5	–	–
Octobre	109,4	2,6	2,4	1,6	1,3	0,7	2,4	1,3	2,6	5,5	–	–
Novembre	109,2	2,1	1,8	1,5	1,4	0,7	2,2	1,1	2,4	3,9	–	–
Décembre	108,9	2,1	1,7	1,6	1,6	0,8	2,3	1,0	2,4	3,6	–	–
2013 Janvier	109,6	1,9	1,2	1,4	1,3	0,7	2,2	0,9	2,4	2,8	–	–

3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole ³⁾ (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB							
		Pondération fondée sur les importations ⁴⁾			Pondération fondée sur l'utilisation ⁵⁾			Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions ⁶⁾	Importa- tions ⁶⁾
		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	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,7	1,2	1,6	2,1	0,6	1,2	1,6	2,4
2012 T1	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,8	2,4	1,2	1,6	1,9	3,2
T2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,1	1,0	1,2	1,4	2,3
T3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,7	2,0	1,1	1,1	1,6	2,5
T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,2	1,3	1,4	1,8	0,0	0,9	1,3	1,7
2013 T1	85,0	-3,0	-2,3	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 Octobre	85,6	5,7	8,1	4,6	7,9	11,7	4,9	–	–	–	–	–	–	–	–
Novembre	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	–	–	–	–	–	–	–	–
Décembre	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,1	3,5	–	–	–	–	–	–	–	–
2013 Janvier	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	–	–	–	–	–	–	–	–
Février	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	–	–	–	–	–	–	–	–
Mars	84,2	-1,6	-0,2	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	–	–	–	–	–	–	–	–

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

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en> pour plus de détails)

3) Brent Blend (livraison à terme à un mois)

4) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006. Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

6) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

5.1 IPCH, autres prix et coûts
(variations annuelles en pourcentage)4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾												
2011	110,5	0,9	-2,6	0,0	0,8	0,8	2,5	0,8	4,0	3,1	0,7	1,2
2012	112,3	1,6	1,2	3,1	1,7	1,6	4,0	0,7	0,1	2,3	0,1	2,3
2012 T1	111,5	1,4	-0,7	2,5	1,4	1,8	3,4	1,4	1,0	2,0	0,3	0,8
T2	112,0	1,4	0,4	3,1	1,4	1,3	3,7	0,0	0,4	1,7	0,0	1,2
T3	112,3	1,7	2,2	3,1	1,8	1,9	4,0	0,2	-0,3	2,4	0,5	2,2
T4	112,9	1,4	1,6	2,9	3,1	1,3	4,1	1,8	-1,4	1,9	-0,7	3,6
Rémunération par tête												
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	1,1	2,6	3,0	1,6	2,2	1,3	0,9	2,0	0,8	1,6
2012 T1	115,7	1,9	1,7	1,9	3,0	1,9	2,5	1,8	1,9	2,4	1,3	2,1
T2	116,0	1,7	1,0	2,8	3,2	1,6	2,0	0,9	0,3	1,9	0,8	1,4
T3	116,4	1,8	0,9	2,7	3,6	1,6	2,0	1,1	0,3	1,7	1,2	1,2
T4	116,6	1,3	0,7	2,7	3,8	1,1	1,4	2,2	0,3	1,5	-0,2	1,3
Productivité par personne employée ²⁾												
2011	103,4	1,2	4,5	3,1	3,2	0,9	-0,1	0,4	-1,6	-0,3	0,6	0,4
2012	103,5	0,1	0,0	-0,5	1,3	-0,1	-1,8	0,5	0,8	-0,3	0,7	-0,6
2012 T1	103,7	0,4	2,4	-0,5	1,6	0,1	-0,9	0,4	0,9	0,3	1,0	1,2
T2	103,6	0,3	0,6	-0,3	1,7	0,3	-1,6	0,9	-0,1	0,3	0,8	0,2
T3	103,6	0,0	-1,3	-0,3	1,8	-0,3	-1,9	0,9	0,6	-0,6	0,7	-1,0
T4	103,3	-0,2	-0,8	-0,2	0,7	-0,2	-2,6	0,4	1,7	-0,4	0,5	-2,1
Rémunération par heure travaillée												
2011	116,0	2,1	0,1	2,3	4,6	2,0	2,5	0,9	2,0	2,6	1,4	1,7
2012	118,7	2,3	2,8	3,7	4,7	2,2	2,1	1,3	1,4	2,1	0,9	2,5
2012 T1	117,5	2,4	4,6	2,3	4,4	2,4	2,7	1,6	2,0	2,6	1,4	2,9
T2	118,8	2,4	1,7	4,0	5,2	2,3	1,7	0,7	-0,4	1,9	1,0	2,2
T3	118,9	2,4	1,4	3,9	5,4	2,2	1,8	0,8	0,1	1,9	1,3	1,7
T4	119,5	2,0	3,4	4,2	5,4	1,8	1,7	2,8	3,3	1,7	-0,5	2,5
Productivité horaire du travail ²⁾												
2011	105,5	1,2	4,6	2,5	3,5	1,2	0,0	0,3	-2,1	-0,4	0,6	0,5
2012	106,2	0,7	0,4	0,5	2,6	0,5	-1,7	0,5	1,4	-0,1	0,8	0,2
2012 T1	106,0	0,9	2,9	-0,1	2,7	0,9	-0,8	0,1	1,3	0,4	1,1	1,8
T2	106,5	1,0	0,5	0,8	3,5	0,9	-1,7	0,8	-0,4	0,4	1,1	1,1
T3	106,3	0,5	-1,1	0,9	3,1	0,1	-2,2	0,6	0,8	-0,5	0,8	-0,3
T4	106,4	0,6	0,4	1,3	1,9	0,4	-2,2	1,0	4,0	0,1	0,4	-0,9

5. Indices de coûts de main-d'œuvre ³⁾

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

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

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

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

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

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

5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. PIB et composantes de la dépense

	PIB								
	Total	Demande intérieure					Solde extérieur ¹⁾		
	Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks ²⁾	Total	Exportations ¹⁾	Importations ¹⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Prix courants (montants en milliards d'euros)								
2009	8 920,2	8 801,9	5 134,2	1 988,2	1 730,7	-51,2	118,3	3 285,4	3 167,1
2010	9 176,1	9 053,6	5 269,1	2 017,1	1 743,0	24,5	122,4	3 769,5	3 647,1
2011	9 421,2	9 285,3	5 407,2	2 031,0	1 805,1	42,0	135,9	4 150,1	4 014,2
2012	9 483,4	9 228,0	5 450,7	2 043,3	1 751,3	-17,3	255,4	4 325,8	4 070,4
2011 T4	2 360,6	2 314,5	1 357,6	511,0	450,7	-4,8	46,0	1 050,1	1 004,1
2012 T1	2 367,6	2 319,3	1 362,2	511,4	446,3	-0,5	48,2	1 064,4	1 016,1
T2	2 370,6	2 309,3	1 359,5	512,0	438,5	-0,7	61,3	1 080,2	1 019,0
T3	2 379,7	2 305,7	1 363,6	512,4	436,4	-6,8	74,0	1 097,3	1 023,3
T4	2 368,8	2 296,2	1 365,4	510,2	432,6	-12,1	72,7	1 087,5	1 014,9
	en pourcentage du PIB								
2012	100,0	97,3	57,5	21,5	18,5	-0,2	2,7	—	—
	Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)								
	glissement trimestriel en pourcentage								
2011 T4	-0,3	-0,9	-0,7	0,0	-0,5	—	—	0,0	-1,3
2012 T1	-0,1	-0,5	-0,2	0,2	-1,4	—	—	0,5	-0,4
T2	-0,2	-0,7	-0,5	-0,1	-1,7	—	—	1,6	0,6
T3	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,8	—	—	1,0	0,1
T4	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	—	—	-0,9	-0,9
	variations annuelles en pourcentage								
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	—	—	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	—	—	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,5	—	—	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	0,0	-4,1	—	—	2,6	-1,0
2011 T4	0,6	-0,7	-0,9	-0,3	0,8	—	—	3,6	0,6
2012 T1	-0,1	-1,7	-1,1	0,1	-2,5	—	—	2,5	-1,1
T2	-0,5	-2,3	-1,1	-0,1	-3,9	—	—	3,6	-0,7
T3	-0,6	-2,5	-1,5	-0,1	-4,4	—	—	3,2	-1,0
T4	-0,9	-2,2	-1,2	-0,2	-4,9	—	—	2,2	-0,6
	contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage								
2011 T4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	0,5	—	—
2012 T1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	—	—
T2	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,5	—	—
T3	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,4	—	—
T4	-0,6	-0,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	—	—
	contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage								
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	—	—
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	—	—
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	—	—
2012	-0,6	-2,2	-0,7	0,0	-0,8	-0,6	1,6	—	—
2011 T4	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,1	-0,2	1,3	—	—
2012 T1	-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,6	—	—
T2	-0,5	-2,3	-0,6	0,0	-0,8	-0,9	1,8	—	—
T3	-0,6	-2,5	-0,9	0,0	-0,8	-0,8	1,8	—	—
T4	-0,9	-2,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,5	1,3	—	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

- 1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.
- 2) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur

5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

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

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction										Construction
		Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total Secteur manufacturier	Industrie hors construction et énergie						Énergie		
				Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consommation					
							Total	Biens de consomma- tion durables	Biens de consomma- tion non durables			
% du total en 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	4,0	100,0	7,2	7,6	7,7	9,8	8,9	2,9	2,6	2,9	3,9	-7,9
2011	2,1	103,2	3,1	4,2	4,4	3,7	8,2	0,6	0,4	0,7	-4,3	-1,9
2012	-2,9	100,8	-2,4	-2,6	-2,5	-4,4	-1,2	-2,4	-4,6	-2,1	-0,1	-5,3
2012 T1	-2,7	101,6	-2,0	-1,7	-1,9	-4,0	1,0	-2,6	-3,5	-2,4	-2,4	-5,9
T2	-3,1	101,2	-2,3	-2,9	-3,0	-4,4	-1,5	-2,7	-4,6	-2,4	1,9	-6,2
T3	-2,7	101,3	-2,1	-2,3	-2,1	-4,3	-0,6	-2,1	-5,1	-1,8	0,0	-4,9
T4	-3,2	99,1	-3,0	-3,5	-3,0	-5,0	-3,4	-2,2	-5,1	-1,8	0,6	-4,1
2012 Septembre	-2,9	100,2	-2,5	-2,8	-1,9	-4,3	-1,1	-2,9	-3,8	-2,8	-0,3	-5,4
Octobre	-2,9	99,4	-3,0	-3,4	-2,8	-4,3	-3,6	-2,5	-5,5	-2,1	0,5	-3,4
Novembre	-4,2	98,6	-4,1	-4,6	-4,0	-6,0	-4,7	-3,0	-6,5	-2,6	-0,3	-4,9
Décembre	-2,2	99,5	-1,7	-2,3	-2,2	-4,5	-1,8	-1,0	-2,7	-0,8	1,6	-3,6
2013 Janvier	-3,6	99,1	-1,3	-2,9	-1,7	-3,1	-2,6	2,0	-5,5	3,1	0,9	-9,1
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)												
2012 Septembre	-2,0	—	-1,9	-2,2	-2,7	-1,7	-2,6	-2,5	-3,5	-2,3	-0,4	-2,7
Octobre	-0,7	—	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-2,2	0,3	-2,1	0,8	-0,9	0,9
Novembre	-0,7	—	-0,8	-0,8	-0,8	-1,1	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-0,9	-0,9
Décembre	0,9	—	0,9	1,1	1,1	0,4	0,9	1,7	1,7	1,8	0,1	0,3
2013 Janvier	-0,8	—	-0,4	-0,6	-0,1	0,1	-1,2	0,5	-1,4	0,9	-1,0	-1,4

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

	Entrées de commandes dans l'industrie ¹⁾		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants								Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
	Industrie manufacturière ²⁾ (à prix courants)		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants							Total (cvs) : mil- liers ³⁾	Total
	Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires		Carburants				
								Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages					
% du total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	102,8	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,8	0,4	1,7	2,2	0,7	-3,0	843	-8,5
2011	111,6	8,6	109,0	9,0	1,6	99,8	-0,2	-1,0	0,7	-1,3	-0,1	-3,3	838	-1,1
2012	.	.	108,4	-0,6	0,3	98,1	-1,8	-1,3	-1,7	-2,2	-2,5	-5,0	743	-11,0
2012 T1	108,2	-3,9	109,5	1,1	1,4	98,9	-1,1	-0,8	-0,7	-0,4	-1,6	-5,7	776	-11,3
T2	.	.	108,3	-0,8	0,4	98,3	-1,7	-1,3	-1,6	-5,6	-2,0	-4,9	768	-6,8
T3	.	.	109,0	-0,7	0,6	98,3	-1,4	-0,8	-1,5	-0,5	-2,0	-4,3	721	-12,7
T4	.	.	106,9	-2,1	-1,1	96,7	-2,8	-2,0	-2,9	-2,6	-4,1	-5,3	709	-14,2
2012 Octobre	.	.	107,3	-1,0	-1,2	96,9	-3,2	-2,2	-3,0	-3,8	-5,2	-7,0	694	-15,0
Novembre	.	.	106,4	-2,9	-0,4	97,1	-2,0	-1,6	-2,3	-2,4	-3,2	-5,1	701	-15,1
Décembre	.	.	107,0	-2,2	-1,7	96,3	-3,0	-2,2	-3,4	-1,5	-3,8	-3,9	732	-12,1
2013 Janvier	.	.	.	.	-0,7	97,4	-1,3	-1,5	-0,8	.	.	-0,5	664	-14,2
Février	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	696	-8,8
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)														
2012 Octobre	–	.	–	-0,4	-0,5	–	-0,5	-0,5	-0,6	-2,0	-1,5	-0,2	–	-3,9
Novembre	–	.	–	-0,8	0,2	–	0,2	-0,4	-0,1	0,4	0,5	0,8	–	1,0
Décembre	–	.	–	0,6	-0,9	–	-0,8	-0,6	-0,9	0,1	-1,4	0,2	–	4,5
2013 Janvier	–	.	–	.	1,0	–	1,2	0,8	1,8	.	.	0,0	–	-9,4
Février	–	.	–	.	.	–	.	.	.	.	.	.	–	5,0

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

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

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

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

5.2 Production et demande

(soldes d'opinions ¹⁾, sauf indication contraire ; données cvs)

5. Enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

	Indicateur du climat économique ²⁾ (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs					
		Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Taux d'utilisation des capacités de production ³⁾ (en %)	Total ⁴⁾	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois	
		Total ⁴⁾	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de produc- tion							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009		80,6	-28,7	-56,7	14,7	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010		101,4	-4,7	-24,4	0,8	11,2	76,9	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011		102,0	0,2	-6,5	2,2	9,3	80,5	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012		90,5	-12,1	-24,9	7,0	-4,5	78,3	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2012	T1	95,4	-6,4	-15,3	6,1	2,2	79,9	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9
	T2	92,4	-10,9	-22,5	6,7	-3,5	78,9	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
	T3	87,4	-15,4	-29,1	8,2	-8,9	77,5	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
	T4	87,0	-15,8	-32,7	6,9	-7,8	77,0	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2013	T1	90,2	-12,5	-30,4	5,2	-2,0	.	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,4
2012	Octobre	85,7	-18,2	-34,9	8,6	-11,3	76,9	-25,5	-12,8	-31,8	44,2	-13,2
	Novembre	87,2	-14,9	-31,9	6,2	-6,8	–	-26,7	-13,8	-31,8	46,9	-14,2
	Décembre	88,0	-14,2	-31,4	6,0	-5,3	–	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8
2013	Janvier	89,5	-13,8	-31,8	5,0	-4,7	77,2	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4
	Février	91,1	-11,3	-28,2	5,1	-0,5	–	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7
	Mars	90,0	-12,5	-31,2	5,6	-0,7	–	-23,5	-11,4	-26,7	42,0	-14,1

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Indicateur de confiance dans le secteur des services			
	Total ⁴⁾	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total ⁴⁾	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total ⁴⁾	Climat des affaires	Evolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,6	-21,6	-18,7	-9,5
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	6,2	3,9	5,9	9,1
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	6,6	3,6	7,0	9,3
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-5,0	-10,2	-5,5	0,6
2012	T1	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	1,4	-4,2	1,5
	T2	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-3,1	-8,7	-2,3
	T3	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-9,2	-13,9	-9,8
	T4	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-9,3	-13,9	-11,3
2013	T1	-29,5	-37,4	-21,7	-16,4	-24,8	10,8	-13,7	-6,6	-12,1	-7,5
2012	Octobre	-31,6	-39,9	-23,4	-17,3	-21,5	12,5	-18,0	-9,9	-14,3	-12,8
	Novembre	-34,1	-41,9	-26,4	-14,8	-19,5	11,2	-13,8	-9,3	-13,6	-11,0
	Décembre	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-8,6	-13,8	-10,1
2013	Janvier	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,7	-14,6	-8,1
	Février	-29,7	-37,7	-21,8	-16,1	-25,0	10,2	-13,3	-5,3	-10,9	-6,7
	Mars	-30,3	-38,2	-22,5	-17,6	-26,4	10,7	-15,8	-6,7	-10,8	-7,7

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

- Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives
- L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans les secteurs des services, de la construction et du commerce de détail ; l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période à partir de 1990.
- Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

5.3 Marché du travail ¹⁾

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Personnes employées												
	niveaux (en milliers)												
2012	146 105	125 109	20 997	4 974	22 936	9 477	35 857	4 083	4 061	1 320	18 236	34 314	10 849
	en pourcentage du nombre total de personnes employées												
2012	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,5	24,5	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	-0,7	-0,7	-0,5	-1,6	-1,1	-4,8	-0,8	1,4	-0,8	0,6	0,7	-0,2	0,7
2012 T1	-0,5	-0,4	-1,0	-1,9	-0,7	-4,7	-0,3	1,1	-0,3	0,7	0,9	-0,2	-0,3
T2	-0,8	-0,8	-0,7	-1,5	-1,2	-4,8	-1,0	1,2	-0,6	1,4	0,3	-0,2	0,1
T3	-0,6	-0,7	0,1	-1,3	-1,2	-5,0	-1,0	1,3	-1,2	0,8	1,3	-0,3	1,4
T4	-0,7	-0,8	-0,3	-1,6	-1,4	-4,8	-1,1	2,1	-1,1	-0,7	0,1	-0,2	1,8
	glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T1	-0,3	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	-1,4	-0,4	0,5	0,0	-1,2	-0,3	-0,2	0,7
T2	-0,1	0,0	-0,3	0,3	-0,4	-0,6	-0,2	0,5	-0,7	0,7	0,3	0,1	0,0
T3	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,0	-1,6	-0,1	-0,3	-0,8	-1,4	0,7	0,0	0,7
T4	-0,3	-0,3	-0,5	-1,2	-0,6	-1,4	-0,4	1,3	0,3	1,3	-0,6	-0,1	0,3
	Heures travaillées												
	niveaux (en millions)												
2012	229 883	185 099	44 784	10 235	36 095	16 556	59 930	6 572	6 441	2 039	27 890	48 903	15 222
	en pourcentage du nombre total d'heures travaillées												
2012	100,0	80,5	19,5	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	-1,3	-1,3	-1,1	-2,0	-2,1	-6,0	-1,4	1,4	-0,8	-0,1	0,4	-0,3	-0,1
2012 T1	-1,0	-0,9	-1,4	-2,4	-1,1	-5,6	-1,0	0,9	0,0	0,3	0,8	-0,3	-0,9
T2	-1,4	-1,4	-1,3	-1,5	-2,3	-6,4	-1,6	1,3	-0,5	1,7	0,2	-0,4	-0,8
T3	-1,1	-1,3	-0,3	-1,4	-2,3	-6,3	-1,3	1,6	-0,9	0,6	1,1	-0,4	0,7
T4	-1,5	-1,5	-1,4	-2,8	-2,8	-5,9	-1,7	1,7	-1,7	-2,8	-0,3	-0,1	0,5
	glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	0,8	0,2	-0,8	-0,2	0,0	0,5
T2	-0,7	-0,7	-0,4	-0,6	-1,4	-2,2	-0,3	-0,1	-1,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,8
T3	0,1	0,1	0,4	-0,6	0,0	-1,4	0,2	0,5	0,0	-0,4	0,7	0,2	1,3
T4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,4	-1,1	-1,9	-0,9	0,6	-0,7	-2,1	-0,7	0,1	-0,4
	Heures travaillées par personne employée												
	niveaux (en milliers)												
2012	1 573	1 480	2 133	2 058	1 574	1 747	1 671	1 610	1 586	1 545	1 529	1 425	1 403
	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	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-0,8
2012 T1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-0,8	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,5
T2	-0,6	-0,6	-0,6	0,1	-1,1	-1,7	-0,6	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,9
T3	-0,5	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	-1,3	-0,3	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,7
T4	-0,8	-0,7	-1,2	-1,2	-1,4	-1,2	-0,7	-0,4	-0,6	-2,2	-0,4	0,1	-1,3
	glissement trimestriel en pourcentage												
2012 T1	0,7	1,0	-1,5	-2,4	1,0	0,4	0,2	2,1	1,9	1,3	0,1	2,2	0,1
T2	-2,9	-3,8	1,2	4,6	-4,1	-1,4	-1,9	-5,2	-4,3	-2,9	-4,0	-4,5	-2,1
T3	-1,0	-0,9	-1,0	-0,2	-1,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,3	0,3	-1,6	-1,0	0,0
T4	2,5	3,1	0,4	-2,5	3,6	0,1	2,2	3,0	2,4	0,1	5,0	3,6	0,9

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat

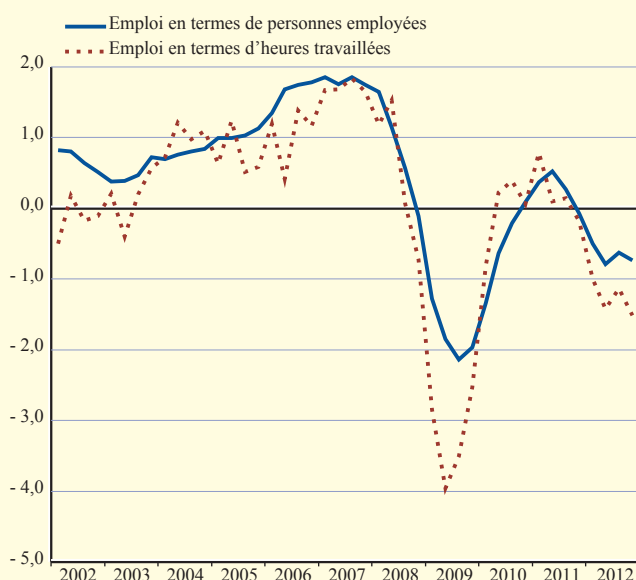
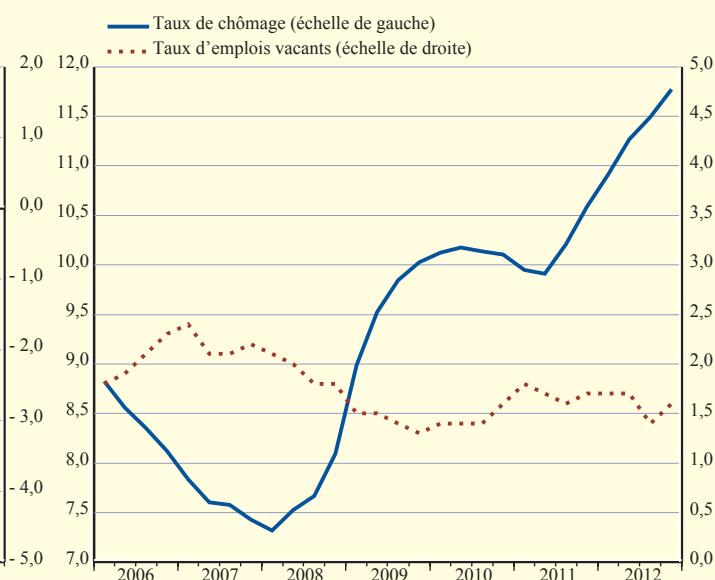
1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

2. Chômage et taux d'emplois vacants ¹⁾

	Chômage										Taux d'emplois vacants ²⁾
	Total		Par âge ³⁾				Par sexe ⁴⁾				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active		En % du total des emplois
% du total en 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,053	9,6	11,766	8,4	3,287	20,3	8,145	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,933	10,1	12,653	8,9	3,281	20,9	8,604	10,0	7,329	10,3	1,5
2011	16,039	10,2	12,829	9,0	3,210	20,9	8,550	9,9	7,489	10,5	1,7
2012	18,061	11,4	14,585	10,1	3,476	23,0	9,697	11,2	8,364	11,5	1,6
2011 T4	16,761	10,6	13,455	9,4	3,307	21,6	8,966	10,4	7,795	10,8	1,7
2012 T1	17,291	10,9	13,903	9,7	3,388	22,3	9,248	10,7	8,043	11,2	1,7
T2	17,909	11,3	14,457	10,1	3,452	22,8	9,632	11,1	8,278	11,4	1,7
T3	18,296	11,5	14,788	10,3	3,508	23,3	9,834	11,4	8,462	11,7	1,4
T4	18,745	11,8	15,190	10,5	3,555	23,7	10,072	11,6	8,674	11,9	1,6
2012 Septembre	18,444	11,6	14,908	10,3	3,537	23,6	9,922	11,5	8,523	11,7	–
Octobre	18,658	11,7	15,102	10,5	3,557	23,7	10,015	11,6	8,643	11,9	–
Novembre	18,762	11,8	15,203	10,5	3,558	23,7	10,072	11,6	8,690	12,0	–
Décembre	18,816	11,8	15,266	10,6	3,550	23,7	10,128	11,7	8,688	11,9	–
2013 Janvier	19,038	12,0	15,446	10,7	3,592	24,0	10,264	11,9	8,774	12,1	–
Février	19,071	12,0	15,490	10,7	3,581	23,9	10,301	11,9	8,770	12,0	–

G28 Emploi — Personnes employées et heures travaillées
(variations annuelles en pourcentage)G29 Chômage et taux d'emplois vacants ²⁾

Source : Eurostat

- 1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes
- 3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.

6

FINANCES PUBLIQUES

6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes										Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
		Impôts directs			Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales			Cessions	Impôts en capital			
		Ménages	Sociétés	Em- ployeurs			Salariés							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes								Dépenses en capital				Pour mémoire : dépenses primaires ³⁾
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions		Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE		
													Versées par les institutions de l'UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/ excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques ⁴⁾							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
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3		8,1	12,4
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2		8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3		8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3		7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3		7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3		8,0	12,6
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5		8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6		8,4	13,5
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6		8,2	13,3

4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+) ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette

4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95

5) Y compris les règlements opérés dans le cadre de *swaps* et de contrats de garantie de taux

6.2 Dette ¹⁾
(en pourcentage du PIB)**1. Zone euro – dette par instruments financiers et par secteurs détenteurs**

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents ²⁾				Autres créanciers ³⁾
						Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	18,1	11,3	7,6	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,1	8,6	7,0	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	17,8	7,9	7,5	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,7	9,2	7,5	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,8	10,4	7,2	44,9
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	24,0	10,9	7,9	44,6

2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par ⁴⁾				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,6

3. Pays de la zone euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

6.3 Variation de la dette ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – par origine, instruments financiers et secteurs détenteurs

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			
		Besoin de finan- cement ²⁾	Effets de valori- sation ³⁾	Autres variations de volume ⁴⁾	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux ⁵⁾	IFM	Autres institutions financières	Autres créanciers ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,2	1,1	-0,5	4,1
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,2	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,1	2,7	1,5	3,5
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,9	0,7	0,8

2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit ⁷⁾										Effets de valorisation	Effets de volume	Autres ⁸⁾
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques						Effets liés aux taux de change					
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres ⁹⁾	Actions et autres titres de participation	Privati- sations		Dotations en capital				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,2	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3	
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	

Source : BCE

- 1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit [dette (t) – dette (t-1)] / PIB (t).
Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.
- 2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal)
- 4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances
- 5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 7) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
- 8) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés)
- 9) Hors produits financiers dérivés

6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels ¹⁾

(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – recettes trimestrielles

		Total	Recettes courantes						Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires ²⁾
		1	2	Impôts directs 3	Impôts indirects 4	Cotisations sociales 5	Cessions 6	Revenus de la propriété 7	8	Impôts en capital 9	10
2006	T3	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
	T4	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007	T1	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
	T2	45,8	45,3	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
	T3	43,6	43,2	12,3	12,4	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
	T4	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008	T1	42,3	42,0	10,9	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
	T2	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	43,9
2009	T1	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
	T2	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	T4	48,8	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	T1	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
	T2	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
	T3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
	T4	48,7	47,9	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011	T1	42,9	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
	T2	45,2	44,8	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
	T3	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
	T4	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012	T1	43,1	43,0	10,9	12,6	15,3	2,4	0,9	0,1	0,2	39,0
	T2	46,0	45,8	12,6	12,9	15,6	2,5	1,3	0,3	0,3	41,3
	T3	44,3	44,0	12,0	12,5	15,4	2,6	0,7	0,3	0,3	40,2

2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels

		Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire
			Total	Rémuné- ration des salariés	Consom- mation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants		Investis- sements	Transferts en capital				
							Prestations sociales	Subventions						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006	T3	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,1
	T4	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007	T1	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
	T2	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
	T3	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,9
	T4	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008	T1	45,4	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
	T2	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	T3	45,9	42,2	9,8	5,0	3,0	24,3	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
	T4	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,2	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009	T1	49,4	45,6	10,7	4,9	2,9	27,0	23,0	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
	T2	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
	T3	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,2	-4,4
	T4	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010	T1	50,3	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
	T2	49,4	45,9	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
	T3	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,5	-4,7
	T4	53,5	48,7	11,4	6,8	2,8	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-2,0
2011	T1	48,5	45,4	10,5	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
	T2	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
	T3	48,3	44,9	10,1	5,4	3,0	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,5	-1,5
	T4	52,6	48,7	11,3	6,7	3,0	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,2	-0,2
2012	T1	48,2	45,6	10,3	4,8	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,1	-1,9
	T2	49,0	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,3
	T3	48,8	45,1	10,0	5,4	2,9	26,8	23,4	1,1	3,7	2,2	1,4	-4,4	-1,5

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

- 1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles.
- 2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette ¹⁾ (en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2009 T4	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 T1	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
T2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
T3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 T1	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
T2	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
T3	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
T4	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 T1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
T2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
T3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7

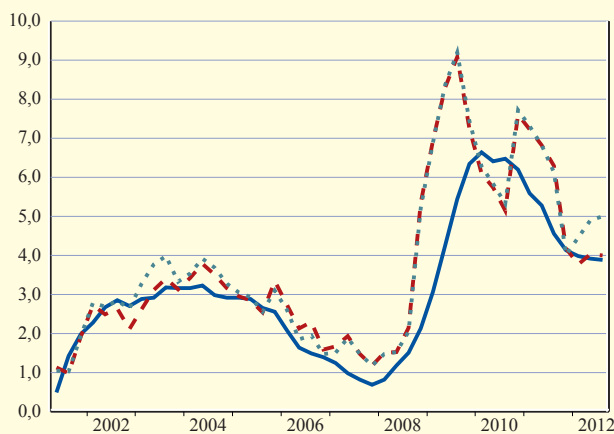
2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques					Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres	
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 T4	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 T1	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
T2	7,7	-4,4	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
T3	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
T4	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 T1	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,3	6,8
T2	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
T3	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,6	-0,6	0,2
T4	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 T1	4,9	-5,1	-0,2	3,4	4,0	-0,3	-0,3	0,1	-3,7	0,1	8,6
T2	7,1	-2,9	4,1	3,2	1,6	0,5	0,0	1,1	-0,5	1,5	7,6
T3	0,6	-4,4	-3,8	-1,9	-2,0	0,2	-0,3	0,3	0,1	-2,0	0,5

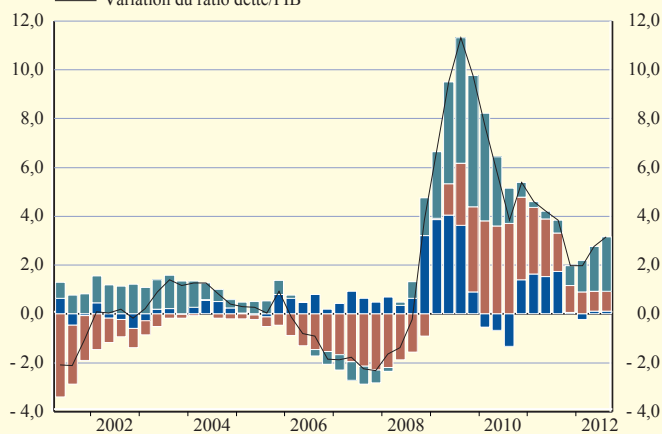
G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

G31 Dette au sens de Maastricht (variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)

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



■ 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

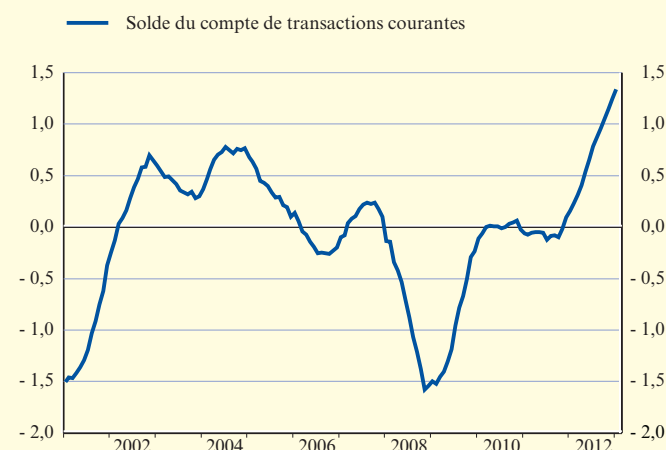
1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

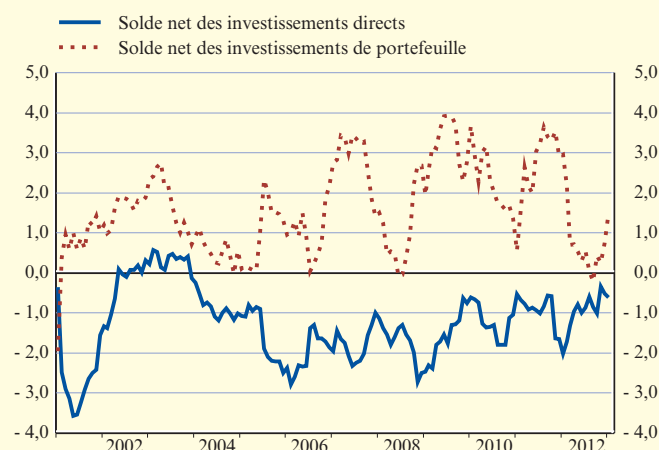
7.1 État récapitulatif de la balance des paiements ¹⁾ (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de finance- ment vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2012	112,8	106,1	89,8	28,2	-111,3	11,2	123,9	-145,9	-49,1	70,8	0,1	-153,8	-13,9	22,0
2011 T4	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 T1	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
T2	14,9	25,2	25,4	-10,2	-25,5	1,1	16,0	-20,4	-16,3	94,2	-9,1	-80,3	-9,0	4,4
T3	41,0	30,5	26,8	13,2	-29,5	3,5	44,5	-55,0	-25,7	-9,3	-0,6	-19,4	-0,1	10,5
T4	61,4	44,1	22,3	12,2	-17,2	4,6	66,1	-74,1	-3,6	56,9	16,4	-141,0	-2,8	8,0
2012 Janvier	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
Février	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
Mars	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
Avril	2,3	5,3	6,8	-0,6	-9,2	0,2	2,5	-3,8	-3,5	3,2	0,8	-1,3	-3,0	1,3
Mai	-4,8	6,2	8,6	-11,1	-8,5	1,3	-3,5	1,9	8,2	25,6	-7,0	-23,4	-1,5	1,6
Juin	17,4	13,7	10,0	1,5	-7,8	-0,4	17,0	-18,5	-21,0	65,4	-2,8	-55,6	-4,5	1,5
Juillet	20,8	14,5	9,3	4,9	-7,8	0,5	21,3	-21,0	-5,8	9,2	-2,3	-22,6	0,5	-0,3
Août	8,5	5,6	8,5	4,9	-10,6	1,5	9,9	-9,2	14,7	-18,6	3,5	-7,3	-1,6	-0,7
Septembre	11,8	10,4	9,0	3,4	-11,1	1,5	13,3	-24,8	-34,6	0,1	-1,8	10,5	1,0	11,5
Octobre	11,6	12,5	6,9	2,0	-9,8	1,8	13,4	-12,0	-10,6	45,8	4,0	-48,7	-2,4	-1,5
Novembre	20,8	16,7	5,7	4,5	-6,0	1,6	22,5	-22,7	13,7	16,5	10,5	-62,4	-1,0	0,2
Décembre	29,0	14,9	9,6	5,7	-1,3	1,2	30,1	-39,4	-6,7	-5,4	1,9	-29,9	0,7	9,3
2013 Janvier	-4,5	-2,2	4,9	5,0	-12,1	0,7	-3,8	-3,5	-9,1	31,0	6,4	-27,1	-4,7	7,3
flux cumulés sur 12 mois														
2013 Janvier	119,9	111,5	91,4	30,7	-113,7	11,5	131,5	-168,7	-58,5	141,2	12,6	-246,5	-17,4	37,2
flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2013 Janvier	1,3	1,2	1,0	0,3	-1,2	0,1	1,4	-1,8	-0,6	1,5	0,1	-2,6	-0,2	0,4

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



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



Source : BCE

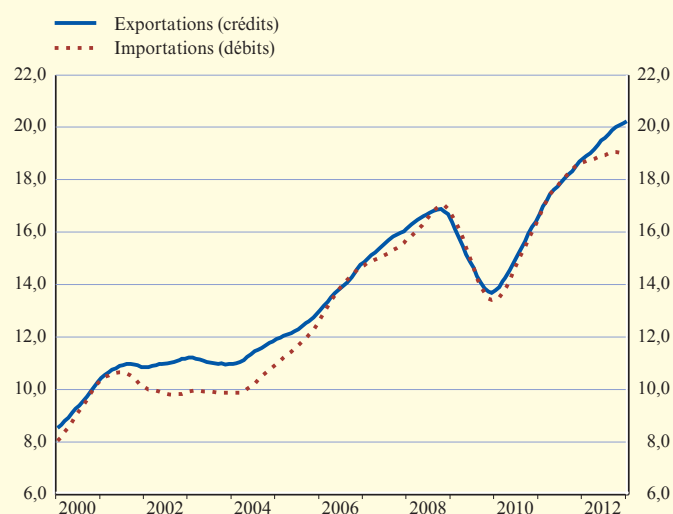
1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

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

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

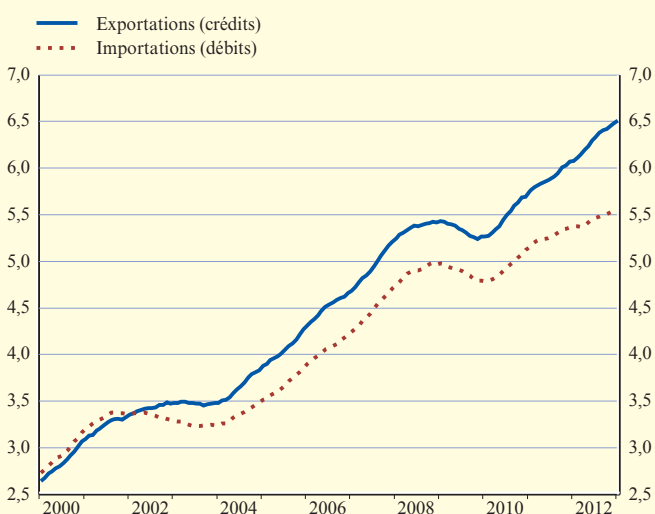
	Compte de transactions courantes													Compte de capital	
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants				Crédit	Débit
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	10	Crédit	Débit			
											Transferts de fonds des travailleurs migrants	Transferts de fonds des travailleurs migrants			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2 693,5	2 690,4	3,1	1 566,8	1 548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5
2011	2 975,0	2 962,5	12,5	1 775,5	1 766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5
2012	3 127,7	3 014,9	112,8	1 912,2	1 806,1	615,1	525,4	506,0	477,8	94,4	.	205,7	.	25,5	14,3
2011 T4	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2
2012 T1	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8
T2	788,0	773,1	14,9	479,0	453,8	154,7	129,3	133,5	143,6	20,9	1,6	46,3	6,6	5,2	4,1
T3	786,2	745,2	41,0	479,1	448,5	164,6	137,8	125,7	112,5	16,8	1,8	46,3	6,6	6,4	2,9
T4	802,2	740,8	61,4	490,2	446,0	158,6	136,4	122,5	110,4	30,9	.	48,0	.	9,0	4,4
2012 Novembre	263,6	242,8	20,8	168,0	151,3	50,2	44,5	36,8	32,4	8,6	-	14,7	-	2,7	1,1
Décembre	267,7	238,7	29,0	148,5	133,6	55,5	45,9	47,5	41,8	16,1	-	17,4	-	3,1	1,9
2013 Janvier	246,6	251,1	-4,5	150,7	152,9	47,6	42,8	37,3	32,4	11,0	-	23,1	-	1,5	0,8
	données cvs														
2012 T2	787,0	760,4	26,6	480,3	455,3	154,8	132,1	127,8	121,0	24,2	-	52,0	-	-	-
T3	793,2	762,9	30,2	483,9	458,2	155,5	133,3	129,6	119,7	24,1	-	51,8	-	-	-
T4	779,8	739,9	39,9	481,9	442,9	155,5	132,8	119,5	116,1	22,9	-	48,1	-	-	-
2012 Novembre	259,1	243,2	15,9	160,6	147,6	52,0	44,7	39,0	35,9	7,5	-	15,0	-	-	-
Décembre	262,6	246,6	16,0	162,5	146,7	52,4	44,2	39,8	39,2	7,9	-	16,5	-	-	-
2013 Janvier	262,4	247,6	14,8	160,3	147,9	51,4	43,6	40,7	34,2	10,1	-	21,9	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois														
2013 Janvier	3 136,1	3 009,0	127,1	1 918,4	1 803,0	617,4	526,0	502,9	471,1	97,4	-	208,9	-	-	-
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2013 Janvier	33,1	31,7	1,3	20,2	19,0	6,5	5,5	5,3	5,0	1,0	-	2,2	-	-	-

G34 Balance des paiements de la zone euro : biens (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

G35 Balance des paiements de la zone euro : services (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital
(flux en milliards d'euros)**2. Revenus**
(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements													
	Crédit	Débit	Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille				Autres investissements	
					Actions			Titres de créance			Actions		Titres de créance		Crédit	Débit
			Crédit	Débit	Crédit	Bénéfices réinvestis	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 T3	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8
T4	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2
2012 T1	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7
T2	7,1	3,3	126,4	140,3	58,0	0,2	43,9	9,1	6,8	6,2	15,5	45,2	24,6	29,6	21,5	15,4
T3	7,0	3,9	118,6	108,6	55,7	15,5	36,9	15,0	7,9	5,9	9,9	21,3	24,6	30,6	20,5	13,9

3. Ventilation géographique
(flux cumulés)

	Total		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro					Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
	Total	Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE										
T4 2011 à T3 2012	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crédit																
Compte de transactions courantes	3 110,7	991,0	53,8	91,8	473,8	309,1	62,5	62,8	48,6	158,3	40,4	70,2	118,5	244,2	421,4	955,4
Biens	1 885,6	582,3	34,6	57,7	245,8	244,1	0,2	32,8	22,5	121,8	30,1	43,9	88,5	132,5	225,8	605,4
Services	608,1	184,1	12,1	16,7	115,0	33,7	6,6	10,2	10,5	21,6	7,2	14,5	19,9	60,2	93,3	186,6
Revenus	521,1	161,6	6,2	15,3	102,1	28,4	9,5	19,4	14,7	14,4	2,9	10,8	9,6	42,9	95,5	149,4
Revenus d'investissements	493,2	154,0	5,5	15,1	100,5	27,7	5,2	19,4	14,6	14,3	2,8	10,8	9,5	28,3	93,6	145,8
Transferts courants	95,9	63,1	0,8	2,1	10,9	3,0	46,3	0,4	0,8	0,7	0,3	0,9	0,5	8,6	6,8	13,9
Compte de capital	27,8	23,0	0,0	0,0	0,8	0,5	21,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	0,3	3,4
Débit																
Compte de transactions courantes	3 022,8	959,7	49,7	91,6	427,3	279,4	111,7	39,6	31,8	—	34,5	104,0	151,7	209,2	398,9	—
Biens	1 807,8	504,3	30,2	50,9	197,5	225,6	0,0	30,2	15,0	205,9	25,7	50,0	136,1	105,9	152,2	582,6
Services	522,0	153,4	9,2	14,1	90,8	39,1	0,3	5,9	7,3	15,1	6,7	10,3	10,5	45,2	107,8	159,6
Revenus	483,0	175,3	9,3	24,8	126,7	9,6	4,9	2,1	7,6	—	1,1	43,0	4,4	48,6	132,7	—
Revenus d'investissements	470,3	168,8	9,2	24,7	125,0	5,0	4,9	2,0	7,4	—	0,8	42,8	4,2	48,1	131,5	—
Transferts courants	210,0	126,7	1,0	1,8	12,3	5,1	106,5	1,4	1,9	4,4	0,9	0,7	0,7	9,5	6,3	57,5
Compte de capital	15,1	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	4,2	7,6
Net																
Compte de transactions courantes	88,0	31,3	4,0	0,2	46,5	29,7	-49,2	23,2	16,7	—	5,9	-33,8	-33,2	35,0	22,4	—
Biens	77,8	78,1	4,4	6,8	48,3	18,5	0,2	2,6	7,6	-84,2	4,3	-6,1	-47,6	26,6	73,7	22,8
Services	86,2	30,6	2,9	2,6	24,2	-5,4	6,3	4,2	3,2	6,4	0,5	4,2	9,4	15,0	-14,5	27,0
Revenus	38,1	-13,8	-3,1	-9,5	-24,6	18,8	4,6	17,3	7,1	—	1,7	-32,2	5,2	-5,7	-37,2	—
Revenus d'investissements	23,0	-14,8	-3,7	-9,6	-24,5	22,7	0,3	17,4	7,2	—	2,0	-32,1	5,3	-19,8	-37,9	—
Transferts courants	-114,1	-63,6	-0,2	0,3	-1,4	-2,1	-60,2	-1,0	-1,1	-3,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,9	0,5	-43,6
Compte de capital	12,6	20,9	-0,2	0,0	-0,3	0,1	21,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,5	-3,9	-4,3

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

1. État récapitulatif du compte financier

	Total ¹⁾			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	165,8	179,6	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011	15 843,5	17 158,4	-1 314,9	168,2	182,1	-14,0	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 636,5	-24,3	4 877,2	5 129,9	663,4
2012 T1	16 165,3	17 177,2	-1 012,0	170,9	181,7	-10,7	5 626,2	4 144,7	5 044,6	7 808,3	-24,1	4 847,3	5 224,3	671,2
T2	16 483,1	17 702,0	-1 218,9	174,1	187,0	-12,9	5 834,8	4 593,2	5 042,8	7 842,6	-28,9	4 932,9	5 266,2	701,5
T3	16 668,5	17 863,3	-1 194,9	175,9	188,5	-12,6	5 879,6	4 646,8	5 194,0	8 049,7	-20,5	4 881,5	5 166,8	733,8
Variation des encours														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 T2	317,8	524,7	-207,0	13,4	22,1	-8,7	208,6	448,5	-1,8	34,3	-4,9	85,6	42,0	30,3
T3	185,4	161,4	24,0	7,9	6,8	1,0	44,8	53,6	151,2	207,1	8,5	-51,4	-99,4	32,3
Flux														
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2012	424,3	278,3	145,9	4,5	2,9	1,5	212,1	163,0	190,0	260,9	-0,1	8,3	-145,5	13,9
2012 T2	76,3	55,9	20,4	3,2	2,4	0,9	65,7	49,4	-58,9	35,3	9,1	51,5	-28,8	9,0
T3	84,8	29,8	55,0	3,6	1,3	2,3	61,3	35,6	41,3	32,1	0,6	-18,5	-37,9	0,1
T4	-37,4	-111,5	74,1	-1,5	-4,6	3,1	9,6	5,9	82,0	139,0	-16,4	-115,3	-256,4	2,8
2012 Septembre	18,3	-6,6	24,8	-	-	-	22,8	-11,8	27,1	27,2	1,8	-32,4	-22,0	-1,0
Octobre	43,7	31,7	12,0	-	-	-	20,7	10,1	-0,2	45,6	-4,0	24,7	-24,0	2,4
Novembre	12,5	-10,2	22,7	-	-	-	-6,1	7,7	36,7	53,2	-10,5	-8,7	-71,1	1,0
Décembre	-93,5	-133,0	39,4	-	-	-	-5,1	-11,8	45,6	40,1	-1,9	-131,3	-161,3	-0,7
2013 Janvier	91,8	88,2	3,5	-	-	-	12,1	2,9	24,4	55,4	-6,4	57,0	29,9	4,7
Autres variations														
2008	-1 172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
Autres variations résultant des évolutions de taux de change														
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
Autres variations résultant des évolutions de prix														
2008	-1 002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
Autres variations résultant d'autres ajustements														
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
Taux de croissance des encours														
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 T2	2,9	2,3	-	.	.	.	6,7	6,3	-1,1	-0,3	.	2,4	3,2	2,1
T3	2,4	1,6	-	.	.	.	6,1	6,0	1,2	0,5	.	-0,8	-0,3	2,7
T4	2,7	1,6	.	.	.	.	3,8	3,8	3,9	3,3	.	0,1	-2,9	2,1

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

7.3 Compte financier

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

2. Investissements directs

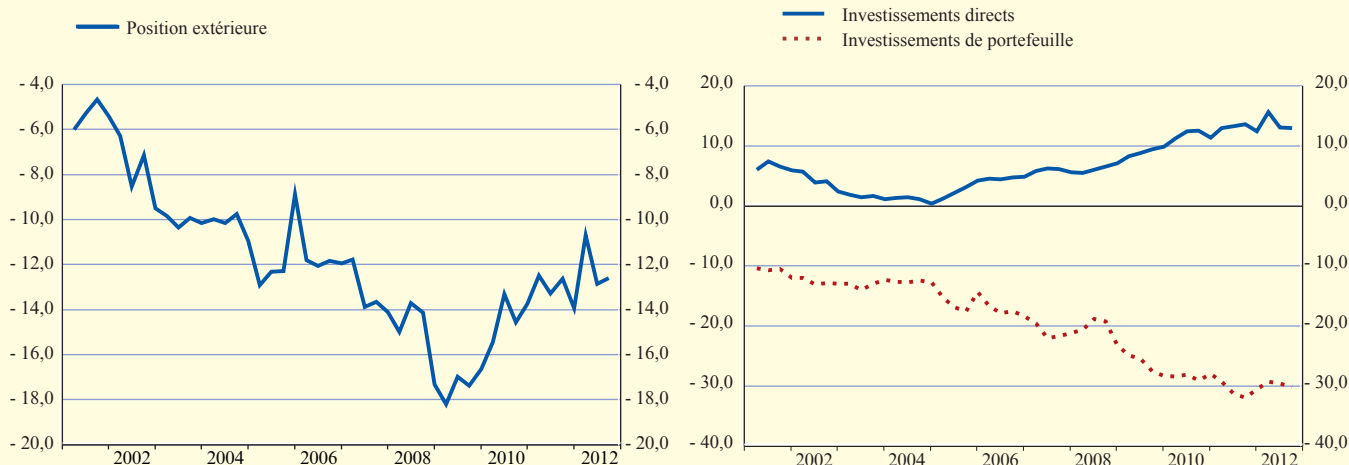
	Des résidents à l'étranger							Des non-résidents dans la zone euro						
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Encours (position extérieure)														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 T2	5 834,8	4 433,5	285,6	4 147,9	1 401,4	13,0	1 388,3	4 593,2	3 385,8	95,1	3 290,8	1 207,4	10,3	1 197,1
T3	5 879,6	4 467,4	292,3	4 175,1	1 412,2	13,0	1 399,2	4 646,8	3 407,6	97,8	3 309,8	1 239,2	11,9	1 227,4
Flux														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2012 T2	65,7	50,6	-1,7	52,4	15,0	-1,0	16,1	49,4	43,9	0,7	43,2	5,5	0,1	5,3
T3	61,3	42,6	0,8	41,8	18,7	0,1	18,6	35,6	31,0	1,4	29,6	4,6	1,7	2,9
T4	9,6	12,1	0,1	12,1	-2,6	0,2	-2,8	5,9	19,5	-0,6	20,1	-13,5	-1,1	-12,5
2012 Septembre	22,8	5,0	-2,4	7,5	17,7	0,0	17,7	-11,8	-16,9	0,4	-17,3	5,0	1,7	3,3
Octobre	20,7	21,5	0,7	20,8	-0,8	0,1	-0,9	10,1	9,2	0,6	8,6	1,0	-1,0	2,0
Novembre	-6,1	-2,3	-2,0	-0,3	-3,8	0,1	-3,9	7,7	6,8	0,3	6,5	0,8	0,2	0,6
Décembre	-5,1	-7,0	1,3	-8,3	2,0	-0,1	2,0	-11,8	3,5	-1,5	5,0	-15,3	-0,3	-15,1
2013 Janvier	12,1	16,7	0,5	16,1	-4,6	0,8	-5,4	2,9	5,0	0,3	4,7	-2,1	1,8	-3,9
Taux de croissance														
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 T2	6,7	7,6	-0,7	8,3	3,5	-7,7	3,6	6,3	8,1	5,3	8,2	-0,5	-6,2	-0,4
T3	6,1	7,1	-1,7	7,8	2,8	4,6	2,7	6,0	6,9	5,6	7,0	2,5	15,8	2,3
T4	3,8	4,1	-1,1	4,4	2,9	1,7	2,9	3,8	4,8	3,9	4,8	0,8	1,3	0,8

G36 Position extérieure de la zone euro

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

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

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



Source : BCE

7.3 Compte financier

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

3. Investissements de portefeuille : avoirs

		Total	Actions					Titres de créance									
								Obligations					Instruments du marché monétaire				
			Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM		Total	IFM		Non-IFM	
	Euro-système			Adminis-trations publiques		Euro-système			Adminis-trations publiques		Euro-système			Adminis-trations publiques			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Encours (position extérieure)																	
2010		4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011		4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012	T2	5 042,8	1 805,6	60,0	2,8	1 745,6	39,5	2 740,7	683,7	15,4	2 056,9	102,2	496,5	320,5	52,3	176,0	0,6
	T3	5 194,0	1 879,1	60,3	2,8	1 818,8	41,4	2 821,6	676,5	15,2	2 145,0	103,3	493,3	317,7	55,5	175,6	0,4
Flux																	
2009		96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9
2010		135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011		-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012	T2	-58,9	-25,9	-7,5	0,0	-18,4	0,0	-7,1	-28,5	-0,3	21,4	-3,4	-25,9	-22,0	-1,8	-3,9	0,2
	T3	41,3	5,6	0,0	0,0	5,6	0,8	35,3	-9,2	-0,4	44,5	-0,1	0,4	-3,3	2,8	3,7	-0,2
	T4	82,0	45,9	10,3	0,0	35,6	.	25,3	-5,9	2,4	31,2	.	10,9	-2,9	3,3	13,8	.
2012	Septembre	27,1	8,5	-0,7	0,0	9,2	–	11,0	0,9	-0,3	10,1	–	7,6	4,3	2,7	3,3	–
	Octobre	-0,2	6,5	3,3	0,0	3,2	–	1,5	-9,0	-1,7	10,5	–	-8,3	-14,2	-2,2	5,9	–
	Novembre	36,7	-0,1	-1,6	0,0	1,5	–	17,6	1,7	3,6	15,8	–	19,3	9,7	4,8	9,6	–
	Décembre	45,6	39,5	8,6	0,0	30,9	–	6,2	1,3	0,5	4,8	–	-0,1	1,5	0,7	-1,6	–
2013	Janvier	24,4	19,5	2,2	0,0	17,3	–	3,8	-6,4	1,0	10,2	–	1,2	-2,8	2,9	4,0	–
Taux de croissance																	
2010		3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7
2011		-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7
2012	T2	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,3	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,7	9,0	6,8	-2,9	12,5	34,3
	T3	1,2	-2,2	-18,1	-5,9	-1,5	-4,7	2,2	-9,2	-17,0	6,7	-5,9	9,3	7,3	-5,0	11,4	-21,6
	T4	3,9	2,6	11,0	2,8	2,3	.	4,2	-7,2	6,3	8,5	.	6,6	-0,2	-0,5	19,8	.

4. Investissements de portefeuille : engagements

		Total	Actions			Titres de créance							
						Obligations				Instruments du marché monétaire			
			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	
		Encours (position extérieure)											
2010		7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011		7 636,5	3 050,8	556,9	2 493,8	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 T2		7 842,6	3 221,9	544,7	2 677,2	4 151,2	1 227,0	2 924,2	1 826,7	469,4	93,2	376,2	323,0
T3		8 049,7	3 374,7	548,2	2 826,4	4 242,4	1 233,6	3 008,8	1 902,7	432,6	73,9	358,6	315,0
		Flux											
2009		343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010		260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7
2011		222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7
2012 T2		35,3	-1,0	-11,9	10,9	28,6	-16,6	45,2	43,2	7,7	13,1	-5,4	-16,7
T3		32,1	19,8	-0,9	20,7	47,9	-1,4	49,3	51,1	-35,7	-17,1	-18,6	-7,3
T4		139,0	77,3	-22,3	99,6	58,7	-3,4	62,1	.	3,0	-4,6	7,5	.
2012 Septembre		27,2	20,9	-2,2	23,2	29,5	-0,5	30,0	–	-23,2	-6,1	-17,1	–
Octobre		45,6	28,4	-4,4	32,8	11,4	1,4	10,0	–	5,8	8,2	-2,4	–
Novembre		53,2	12,8	-2,9	15,7	44,1	0,7	43,4	–	-3,6	-13,1	9,5	–
Décembre		40,1	36,1	-15,0	51,1	3,2	-5,4	8,6	–	0,8	0,3	0,5	–
2013 Janvier		55,4	25,2	-6,1	31,3	16,5	6,3	10,1	–	13,8	3,0	10,8	–
		Taux de croissance											
2010		3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011		3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 T2		-0,3	1,4	2,2	1,0	0,2	-3,4	1,8	1,6	-14,1	-15,6	-14,2	-16,8
T3		0,5	2,3	3,9	1,7	1,3	-4,9	4,0	5,7	-15,7	-2,0	-19,0	-23,2
T4		3,3	4,2	-4,9	6,1	3,4	-3,0	6,2	.	-3,4	-7,3	-3,0	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

5. Autres investissements : avoirs

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts			Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts		
											Monnaie fiduciaire et dépôts				Monnaie fiduciaire et dépôts	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2010		4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011		4 877,2	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 611,1	228,4	1 215,1	507,8
2012	T2	4 932,9	35,0	34,7	0,3	3 145,7	3 074,1	71,5	160,5	6,6	111,0	30,0	1 591,7	278,1	1 131,8	492,1
	T3	4 881,5	37,3	37,0	0,3	3 080,7	3 000,9	79,8	150,3	5,1	103,1	25,1	1 613,2	273,3	1 143,4	504,7
		Flux														
2009		-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010		167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011		164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2012	T2	51,5	-2,4	-2,4	0,0	1,3	-13,3	14,6	6,6	0,0	6,3	5,4	46,1	2,2	47,0	16,1
	T3	-18,5	6,2	6,2	0,0	-40,8	-47,1	6,3	-9,2	-1,5	-7,6	-4,9	25,3	-2,7	13,3	9,6
	T4	-115,3	5,7	.	.	-111,3	.	.	16,9	.	.	3,7	-26,7	.	.	-4,2
2012	Septembre	-32,4	1,4	–	–	-30,7	–	–	-7,0	–	–	-5,6	3,8	–	–	4,0
	Octobre	24,7	4,8	–	–	10,2	–	–	8,4	–	–	-1,0	1,3	–	–	7,7
	Novembre	-8,7	-2,1	–	–	-19,1	–	–	6,6	–	–	4,2	5,9	–	–	3,0
	Décembre	-131,3	3,1	–	–	-102,4	–	–	1,8	–	–	0,5	-33,9	–	–	-14,9
2013	Janvier	57,0	-1,4	–	–	61,3	–	–	-8,7	–	–	-5,9	5,7	–	–	3,8
		Taux de croissance														
2010		3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011		3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012	T2	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	48,0	5,0	-3,9	7,7	64,2	9,9	9,1	9,8	11,7
	T3	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	26,9	3,0	-24,4	6,3	47,0	7,3	6,6	7,7	9,1
	T4	0,1	31,1	.	.	-3,8	.	.	2,5	.	.	-4,9	7,0	.	.	11,4

6. Autres investissements : engagements

		Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs			
			Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Encours (position extérieure)														
2010		5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011		5 129,9	408,9	406,1	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012	T2	5 266,2	413,4	411,8	1,6	3 316,8	3 237,6	79,2	238,4	0,1	231,7	6,7	1 297,5	238,5	849,0	210,0
	T3	5 166,8	432,0	430,8	1,3	3 206,5	3 125,0	81,5	231,7	0,1	225,0	6,6	1 296,6	234,5	843,6	218,5
		Flux														
2009		-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010		136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011		14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2012	T2	-28,8	73,4	74,7	-1,3	-116,0	-130,2	14,2	7,3	0,0	6,9	0,5	6,5	0,0	12,8	-6,3
	T3	-37,9	21,0	21,3	-0,3	-89,1	-93,2	4,1	-4,4	0,0	-4,4	0,0	34,6	0,4	19,0	15,1
T4		-256,4	-0,2	.	.	-204,5	.	.	-5,4	.	.	.	-46,3	.	.	.
2012	Septembre	-22,0	-6,3	–	–	-21,9	–	–	-3,9	–	–	–	10,0	–	–	–
	Octobre	-24,0	-12,4	–	–	-6,6	–	–	3,1	–	–	–	-8,2	–	–	–
	Novembre	-71,1	1,9	–	–	-70,6	–	–	3,3	–	–	–	-5,6	–	–	–
	Décembre	-161,3	10,3	–	–	-127,3	–	–	-11,8	–	–	–	-32,5	–	–	–
2013	Janvier	29,9	-22,1	–	–	34,6	–	–	2,0	–	–	–	15,4	–	–	–
		Taux de croissance														
2010		2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011		0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012	T2	3,2	42,5	43,3	.	-4,0	-5,2	74,8	25,3	.	25,6	15,9	10,6	6,6	11,4	10,1
	T3	-0,3	35,2	36,0	.	-7,3	-8,1	37,7	9,2	.	9,0	16,5	8,2	3,6	9,4	5,6
	T4	-2,9	5,7	.	.	-6,9	.	.	2,2	.	.	.	3,7	.	.	.

Source : BCE

7.3 Compte financier

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

7. Avoirs de réserve ¹⁾

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises							Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS	
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres								Produits financiers dérivés
							Auprès des autorités monétaires et de la BRI	Auprès des banques	Total	Actions	Obligations	Instruments du marché monétaire					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Encours (position extérieure)																
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 T1	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
T2	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
T3	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
2012 Décembre	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Janvier	675,3	425,9	346,694	51,5	31,5	165,7	5,9	11,0	147,9	0,2	127,0	20,7	0,9	0,6	28,1	-36,0	53,7
Février	671,8	419,5	346,696	51,9	31,7	168,2	4,3	10,8	152,8	0,2	129,6	23,0	0,3	0,6	30,4	-37,1	54,4
	Flux																
2009	-4,6	-2,0	–	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	14,2	4,6	1,2	0,0	–	–	–
2010	10,5	0,0	–	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	–	–	–
2011	10,2	0,1	–	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	–	–	–
2012 T2	9,0	0,0	–	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	–	–	–
T3	0,1	0,0	–	0,0	1,1	-1,1	0,7	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	–	–	–
T4	2,8	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
	Taux de croissance																
2009	-1,3	-0,9	–	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	–	–	–	–	–
2010	2,0	0,0	–	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	–	–	–	–	–
2011	1,6	0,0	–	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	–	–	–	–	–
2012 T2	2,1	0,0	–	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	–	–	–	–	–
T3	2,7	0,0	–	-1,7	25,4	7,6	20,3	-25,3	9,7	-53,5	6,9	41,2	–	–	–	–	–
T4	2,1	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments						Par secteurs (hors investissements directs)			
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours (position extérieure)										
2009	10 332,9	4 467,5	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 454,8	1 966,1	251,9	4 579,8	2 080,3
2010	10 850,0	4 694,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 455,1	2 143,7	269,1	4 750,4	2 231,8
2011	11 029,9	4 635,5	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 314,3	2 312,6	408,9	4 569,0	2 425,2
2012 T1	11 097,9	4 711,3	458,4	4 110,8	233,7	279,2	1 304,5	2 356,9	334,2	4 676,6	2 425,6
T2	11 808,0	4 730,1	469,4	4 151,2	238,6	297,5	1 921,2	2 388,1	413,4	4 637,1	2 448,2
T3	11 797,9	4 624,4	432,6	4 242,4	234,5	307,9	1 956,0	2 449,4	432,0	4 514,1	2 446,3
	Encours en pourcentage du PIB										
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,4	23,3
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3
2011	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8
2012 T1	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7
T2	124,8	50,0	5,0	43,9	2,5	3,1	20,3	25,2	4,4	49,0	25,9
T3	124,5	48,8	4,6	44,8	2,5	3,2	20,6	25,8	4,6	47,6	25,8

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

7.3 Compte financier

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

9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
	Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	Encours (position extérieure)														
Investissements directs	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
À l'étranger	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Autres opérations	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Dans la zone euro	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	0,4	826,0
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Autres opérations	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
Investissements de portefeuille – avoirs	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	208,0	52,5	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Actions	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Titres de créance	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Obligations	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Instruments du marché monétaire	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
Autres investissements	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Avoirs	4 877,2	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Administrations publiques	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
IFM	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Autres secteurs	1 611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Engagements	5 129,9	2 446,9	46,8	121,0	1 931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Administrations publiques	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1	
IFM	3 617,1	1 757,9	36,4	84,8	1 436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Autres secteurs	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
T4 2011 à T3 2012	Flux cumulés														
Investissements directs	81,2	72,4	-0,7	0,2	62,1	10,8	0,0	11,0	7,6	-2,6	-24,9	-80,5	24,9	0,0	73,2
À l'étranger	325,6	120,2	1,2	3,8	101,9	13,2	0,0	18,3	11,5	-1,7	-9,1	43,6	39,2	0,0	103,7
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	287,6	108,6	1,0	2,3	91,2	14,1	0,0	17,1	9,0	-3,2	-8,7	45,3	35,0	0,0	84,5
Autres opérations	38,0	11,6	0,3	1,5	10,7	-0,9	0,0	1,2	2,5	1,5	-0,3	-1,8	4,2	0,0	19,2
Dans la zone euro	244,4	47,8	1,9	3,6	39,8	2,4	0,0	7,3	3,9	0,9	15,9	124,0	14,2	0,0	30,5
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	221,9	47,4	1,5	3,9	36,8	5,2	0,0	11,6	1,6	3,0	-4,0	135,8	-0,2	0,0	26,8
Autres opérations	22,5	0,4	0,4	-0,2	3,0	-2,8	0,0	-4,3	2,3	-2,1	19,9	-11,7	14,4	0,0	3,7
Investissements de portefeuille – avoirs	62,3	10,1	4,7	24,9	-44,7	2,1	23,1	5,4	1,2	-10,7	-3,1	19,6	-37,6	-3,0	80,5
Actions	-36,5	4,0	1,4	2,4	-0,2	0,4	0,0	4,9	0,6	-6,8	-0,3	-26,0	-19,6	0,0	6,7
Titres de créance	98,9	6,0	3,3	22,4	-44,5	1,8	23,1	0,5	0,6	-3,8	-2,8	45,6	-18,0	-3,0	73,8
Obligations	59,2	-16,2	3,6	14,6	-60,1	2,9	22,8	-0,1	0,0	-3,0	0,0	32,8	-15,4	-3,4	64,7
Instruments du marché monétaire	39,7	22,3	-0,3	7,8	15,6	-1,1	0,2	0,6	0,6	-0,8	-2,8	12,8	-2,6	0,5	9,1
Autres investissements	-32,3	74,2	-13,0	-36,6	151,7	-24,1	-3,9	6,5	-12,8	-27,6	36,4	-19,8	-12,1	-54,9	
Avoirs	-45,5	-5,0	-2,1	2,1	9,2	-15,1	0,9	0,8	4,0	-1,3	1,6	-11,2	-56,4	-3,0	25,0
Administrations publiques	3,7	12,2	-0,2	-0,1	12,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,1	0,0	-2,9	-0,9	0,2	-3,7
IFM	-163,8	-35,9	-4,3	0,2	-15,2	-17,5	0,9	0,1	5,3	-1,3	-2,9	-47,2	-58,6	-3,2	-20,2
Autres secteurs	114,6	18,6	2,3	1,9	11,9	2,5	0,0	0,6	-1,3	1,0	4,6	38,9	3,1	0,1	49,0
Engagements	-13,2	-79,2	10,8	38,7	-142,5	9,0	4,8	-5,8	26,3	11,5	29,2	-47,6	-36,6	9,1	79,9
Administrations publiques	19,6	-5,6	0,2	0,1	-18,5	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0	-0,5	-3,8	-0,2	26,8	2,9
IFM	-136,6	-109,5	14,6	37,6	-160,9	10,7	-11,6	-6,6	24,4	9,1	30,2	-65,0	-45,0	-17,8	43,6
Autres secteurs	103,8	35,9	-4,0	1,0	36,9	-1,7	3,8	0,8	1,9	2,3	-0,5	21,2	8,6	0,0	33,5

Source : BCE

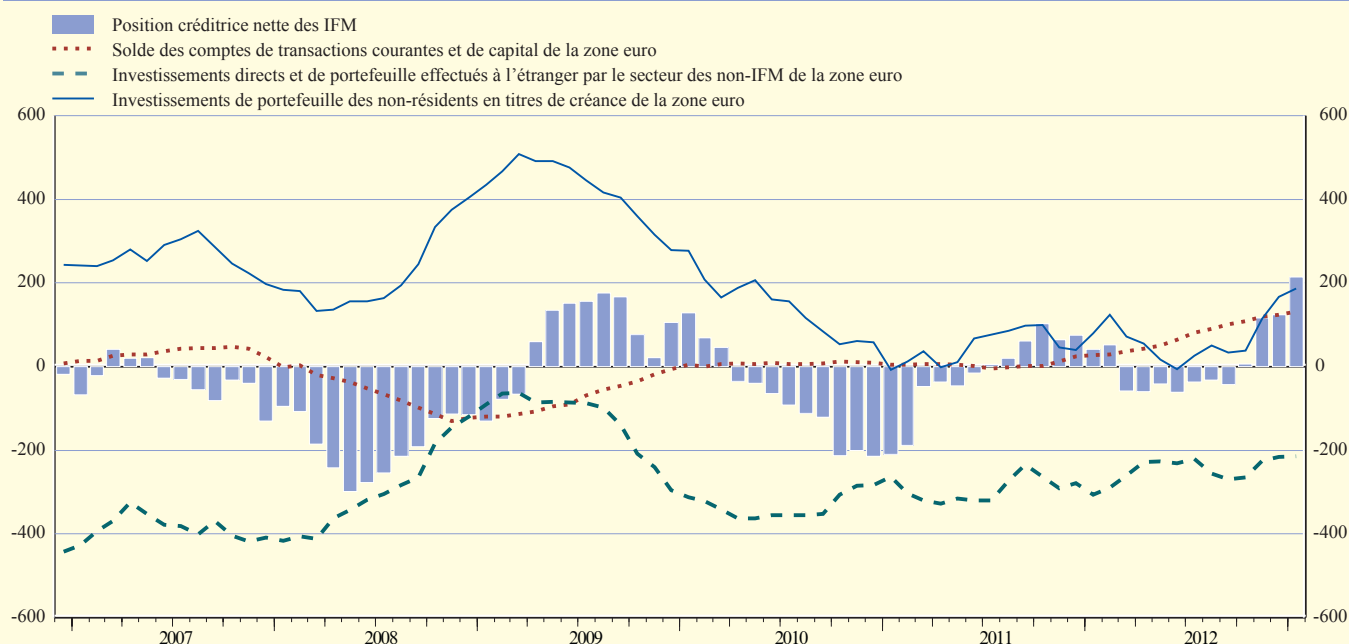
7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements ¹⁾

(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				Avoirs	Engagements
								Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2010		-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0		
2011		74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4		
2012		123,8	123,6	-215,0	159,3	-39,9	-196,1	162,7	167,4	-114,9	54,3	0,1	22,3		
2011	T4	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5		
2012	T1	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0		
	T2	4,2	16,0	-68,4	48,5	18,4	-17,5	10,9	39,7	-52,6	13,8	-9,1	4,4		
	T3	38,3	44,5	-60,3	32,5	-5,6	-48,2	20,7	30,7	-16,1	30,2	-0,6	10,5		
	T4	135,5	65,8	-9,3	7,6	-35,6	-45,0	99,6	69,6	9,8	-51,7	16,4	8,3		
2012	Janvier	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9		
	Février	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7		
	Mars	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6		
	Avril	-28,6	2,5	-27,2	22,4	-2,5	-8,8	-3,8	-12,1	2,8	-4,2	0,8	1,3		
	Mai	18,7	-3,5	-14,6	21,6	8,4	-8,9	-1,2	32,2	-32,6	22,8	-7,0	1,6		
	Juin	14,1	17,0	-26,6	4,5	12,5	0,2	15,9	19,5	-22,8	-4,7	-2,8	1,5		
	Juillet	11,2	21,3	-11,4	7,1	3,7	-17,1	-0,4	11,8	-29,5	28,3	-2,3	-0,3		
	Août	20,5	9,9	-23,8	39,4	-0,1	-17,7	-2,0	6,0	10,2	-4,3	3,5	-0,7		
	Septembre	6,5	13,3	-25,2	-14,0	-9,2	-13,5	23,2	12,9	3,2	6,2	-1,8	11,5		
	Octobre	12,6	13,4	-19,8	10,5	-3,2	-16,4	32,8	7,6	-9,7	-5,1	4,0	-1,5		
	Novembre	71,4	22,3	4,2	7,2	-1,5	-25,4	15,7	52,9	-12,5	-2,4	10,5	0,4		
	Décembre	51,5	30,0	6,3	-10,1	-30,9	-3,2	51,1	9,1	32,1	-44,2	1,9	9,5		
2013	Janvier	41,0	-3,8	-10,8	0,8	-17,3	-14,2	31,3	20,9	3,0	17,4	6,4	7,3		
flux cumulés sur 12 mois															
2013	Janvier	214,6	131,2	-192,4	124,4	-55,3	-187,1	200,1	186,8	-90,5	47,2	12,6	37,5		

G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur ¹⁾

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)



Source : BCE

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

7.5 Échanges de biens

1. Valeurs et volumes par groupes de produits ¹⁾

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés	Total				Pour mémoire :	
	1	2	3	Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	7	8	Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole
				4	5	6			9	10	11	12	13
Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	13,2	13,2	1 745,2	879,9	353,1	474,1	1 426,2	1 759,8	1 126,3	241,0	367,5	1 104,5	322,0
2012	7,4	1,8	1 869,7	926,9	383,6	515,5	1 524,4	1 789,9	1 145,9	242,8	367,4	1 091,1	359,3
2012 T1	8,6	4,1	463,5	233,4	94,8	126,1	376,1	453,4	293,3	61,1	92,1	273,2	90,3
T2	8,2	1,5	466,9	230,6	96,6	128,7	382,9	448,4	287,1	62,2	91,1	275,6	89,1
T3	7,4	0,6	473,5	232,8	96,4	131,8	386,5	448,9	285,4	61,6	92,8	273,9	89,9
T4	5,5	1,0	465,8	230,1	95,8	128,9	378,9	439,2	280,1	57,9	91,4	268,4	90,0
2012 Août	10,4	2,8	160,3	79,2	32,5	44,5	131,1	151,7	97,7	20,9	31,1	92,4	31,7
Septembre	1,1	-3,9	158,0	77,3	32,3	43,8	127,2	147,9	94,3	19,7	30,7	89,5	29,2
Octobre	14,5	7,8	155,3	77,5	31,4	43,1	126,7	149,0	95,5	20,1	31,1	90,5	31,2
Novembre	5,3	0,1	156,8	77,3	32,7	43,1	126,9	146,8	93,2	19,0	30,3	89,2	29,8
Décembre	-3,2	-5,4	153,7	75,4	31,7	42,7	125,2	143,4	91,4	18,8	30,0	88,8	29,0
2013 Janvier	5,3	1,4	156,8	77,9	31,4	44,8	127,0	147,8	92,0	20,6	31,6	90,8	.
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	7,7	4,1	148,5	143,4	153,4	155,5	145,2	126,3	119,3	136,2	144,6	133,5	101,9
2012	3,2	-3,0	152,9	145,9	160,2	161,0	150,1	122,3	115,8	129,1	137,6	127,2	103,2
2012 T1	4,4	-1,2	152,9	147,6	160,5	159,3	149,5	124,4	118,3	131,6	139,8	128,7	101,3
T2	3,6	-3,1	153,1	145,4	161,9	161,4	151,2	123,2	116,4	132,2	138,4	129,5	102,6
T3	2,8	-5,4	153,9	146,0	158,9	163,2	151,1	121,4	114,8	128,8	136,3	125,9	104,4
T4	2,2	-2,5	151,8	144,5	159,7	160,1	148,6	120,3	113,9	123,8	135,9	124,6	104,7
2012 Juillet	6,6	-1,2	152,0	144,4	156,2	162,2	150,6	123,4	115,7	131,6	137,6	127,2	109,5
Août	5,0	-4,4	155,5	148,2	160,2	164,0	153,0	121,8	116,5	131,3	135,1	126,5	107,2
Septembre	-2,9	-10,3	154,2	145,5	160,2	163,3	149,8	119,1	112,2	123,4	136,4	123,9	96,5
Octobre	10,9	3,1	152,1	146,0	157,8	160,8	149,7	122,0	115,0	130,1	140,2	126,9	106,9
Novembre	1,7	-3,3	153,5	145,5	163,8	161,1	149,5	120,8	114,4	121,8	134,3	123,9	104,6
Décembre	-6,2	-7,5	149,9	142,0	157,4	158,3	146,7	118,0	112,2	119,6	133,1	123,1	102,5

2. Prix ²⁾

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) ³⁾						Prix à l'importation des produits industriels (CAF)							
	Total (indice : 2010 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés	Total (indice : 2010 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufac- turés		
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipe- ment	Biens de consom- mation	Énergie			
% du total														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,5	4,5	5,8	1,3	1,7	23,4	4,1	108,0	8,0	5,6	-0,8	3,6	25,5	4,0
2012	107,6	3,0	1,3	2,2	2,3	9,9	2,8	111,3	3,0	1,0	1,3	2,8	7,7	1,9
2012	T2	107,5	3,0	1,5	2,5	8,3	2,8	111,2	3,1	1,5	1,9	3,1	6,7	2,0
	T3	108,2	3,3	0,7	2,5	2,6	11,3	3,1	111,9	3,5	1,2	2,4	3,8	7,5
	T4	107,6	2,0	0,7	1,5	2,1	3,9	2,0	110,5	1,3	0,9	0,4	2,2	2,2
2012	Août	108,8	4,1	0,8	2,7	2,7	15,7	3,9	112,7	4,7	1,5	2,6	4,5	11,1
	Septembre	108,3	3,0	0,7	2,1	2,5	11,6	2,9	111,7	2,8	0,5	1,7	2,8	6,6
	Octobre	107,9	2,6	0,8	1,8	2,3	8,2	2,6	110,9	2,0	1,2	0,9	2,5	4,3
	Novembre	107,8	2,2	0,8	1,7	2,2	3,7	2,1	110,7	1,4	0,9	0,6	2,4	2,0
	Décembre	107,1	1,2	0,6	1,1	1,8	0,0	1,3	109,9	0,4	0,6	-0,2	1,7	0,3
2013	janvier	107,1	0,2	-0,2	0,1	.	-2,2	0,0	109,8	-0,8	-0,2	-1,3	0,7	-2,4

Source : Eurostat

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

7.5 Échanges de biens

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

3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie		Afrique	Amérique latine	Autres pays	
		Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE					Chine	Japon				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Exportations (FAB)														
2011	1 745,2	32,8	60,5	213,3	241,3	79,9	109,2	56,7	200,6	405,4	115,7	39,4	112,1	84,6	148,9
2012	1 869,7	34,0	59,2	229,7	244,7	90,2	116,5	59,3	223,6	439,1	120,7	44,7	126,0	97,3	150,1
2011 T3	435,1	8,3	15,7	53,7	61,0	20,6	28,8	13,7	49,1	101,7	28,9	10,1	27,9	21,5	33,0
T4	447,6	8,3	14,3	54,1	60,4	20,8	28,4	13,6	52,3	106,4	30,8	10,5	28,6	22,4	38,2
2012 T1	463,5	8,4	15,0	56,5	61,4	22,2	29,4	14,6	55,4	108,4	31,2	10,6	31,2	23,6	37,5
T2	466,9	8,6	14,9	57,2	61,1	22,7	29,2	14,6	56,1	109,0	30,4	11,3	31,4	24,4	37,8
T3	473,5	8,5	14,9	57,9	61,5	22,7	29,2	15,0	58,3	110,4	29,9	11,5	31,1	24,5	39,4
T4	465,8	8,6	14,4	58,2	60,7	22,5	28,8	15,2	53,8	111,4	29,2	11,3	32,3	24,7	35,3
2012 Août	160,3	2,8	5,2	20,2	21,0	7,8	10,1	5,3	19,9	37,7	10,2	3,9	10,4	8,6	11,2
Septembre	158,0	2,8	4,7	18,9	20,2	7,2	9,6	4,9	19,2	36,8	9,8	3,8	10,4	8,1	15,0
Octobre	155,3	2,8	4,9	19,6	20,8	7,7	9,6	5,1	18,1	36,2	9,8	3,8	10,7	8,2	11,7
Novembre	156,8	2,9	4,9	19,2	20,2	7,7	10,0	5,3	18,1	37,7	9,9	3,8	10,7	8,2	11,9
Décembre	153,7	2,8	4,6	19,4	19,7	7,0	9,1	4,9	17,6	37,6	9,5	3,6	10,9	8,3	11,7
2013 Janvier	156,8	.	.	.	.	8,1	9,8	5,4	18,2	37,1	10,1	3,7	11,3	8,1	.
	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	1 759,8	29,8	53,2	166,8	226,6	138,0	81,7	35,0	140,8	552,1	218,6	52,6	129,1	91,2	115,5
2012	1 789,9	29,0	52,7	167,8	229,8	143,3	81,0	33,8	150,3	537,9	213,5	48,4	157,0	92,4	115,0
2011 T3	442,4	7,4	13,6	42,3	57,1	33,1	22,1	8,6	34,8	140,9	55,1	13,3	30,9	23,5	28,0
T4	438,8	7,6	12,7	42,2	57,4	35,2	20,4	8,5	35,8	135,5	52,8	12,9	31,2	23,7	28,8
2012 T1	453,4	7,3	13,2	42,6	57,4	37,7	20,0	8,4	37,7	137,1	53,1	12,5	39,7	23,8	28,5
T2	448,4	7,3	13,1	41,1	56,9	35,1	19,8	8,4	37,7	137,1	55,7	12,6	38,4	22,9	30,8
T3	448,9	7,3	13,7	42,6	57,9	33,8	21,3	8,4	39,1	133,2	53,6	12,1	39,3	23,2	29,1
T4	439,2	7,1	12,7	41,5	57,7	36,7	19,9	8,6	35,8	130,6	51,0	11,2	39,6	22,4	26,6
2012 Août	151,7	2,4	4,7	14,2	19,7	11,7	7,6	2,8	13,2	45,2	17,9	4,1	14,1	8,1	7,9
Septembre	147,9	2,5	4,4	14,0	19,3	11,7	6,6	2,8	12,7	43,5	17,1	4,0	12,6	7,4	10,4
Octobre	149,0	2,4	4,5	13,7	19,6	12,6	6,8	2,9	12,4	44,2	16,9	3,8	13,3	7,5	9,1
Novembre	146,8	2,5	4,2	13,8	19,2	12,0	6,9	2,9	11,8	43,1	16,8	3,8	13,5	7,5	9,5
Décembre	143,4	2,2	4,1	14,0	18,9	12,1	6,3	2,9	11,6	43,3	17,4	3,6	12,8	7,4	8,0
2013 Janvier	147,8	.	.	.	.	13,2	7,0	2,9	12,0	44,0	17,6	3,7	13,4	7,1	.
	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	-14,7	3,0	7,3	46,6	14,7	-58,1	27,5	21,6	59,7	-146,7	-102,9	-13,2	-17,0	-6,7	33,4
2012	79,9	5,0	6,5	61,9	14,9	-53,1	35,5	25,5	73,3	-98,8	-92,8	-3,7	-30,9	4,9	35,1
2011 T3	-7,3	1,0	2,1	11,3	3,9	-12,5	6,7	5,1	14,3	-39,2	-26,2	-3,2	-2,9	-2,1	5,0
T4	8,9	0,7	1,5	11,9	3,1	-14,4	8,0	5,1	16,5	-29,0	-22,0	-2,5	-2,6	-1,3	9,4
2012 T1	10,1	1,1	1,8	13,9	4,0	-15,6	9,4	6,1	17,6	-28,7	-22,0	-1,9	-8,5	-0,2	9,0
T2	18,5	1,3	1,8	16,1	4,2	-12,3	9,4	6,2	18,4	-28,1	-25,4	-1,2	-7,0	1,5	7,0
T3	24,6	1,2	1,2	15,3	3,6	-11,1	7,9	6,6	19,2	-22,8	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,3
T4	26,7	1,4	1,7	16,6	3,0	-14,1	8,9	6,6	18,1	-19,2	-21,8	0,1	-7,3	2,3	8,7
2012 Août	8,6	0,4	0,5	6,0	1,3	-3,9	2,5	2,5	6,7	-7,5	-7,8	-0,2	-3,6	0,5	3,3
Septembre	10,1	0,3	0,3	4,9	0,9	-4,5	3,0	2,1	6,6	-6,7	-7,3	-0,2	-2,2	0,7	4,7
Octobre	6,3	0,4	0,4	5,9	1,1	-4,8	2,9	2,2	5,7	-8,0	-7,1	0,1	-2,6	0,7	2,5
Novembre	10,0	0,4	0,7	5,4	1,1	-4,2	3,1	2,4	6,3	-5,4	-6,9	0,0	-2,8	0,7	2,4
Décembre	10,3	0,7	0,5	5,4	0,8	-5,1	2,9	2,0	6,1	-5,7	-7,8	0,0	-1,9	0,9	3,8
2013 Janvier	9,0	.	.	.	.	-5,1	2,8	2,4	6,2	-6,9	-7,5	0,1	-2,2	1,0	.

Source : Eurostat

TAUX DE CHANGE

8.1 Taux de change effectifs ¹⁾

(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	98,2	96,9	109,2	98,4	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,8	95,1	107,7	96,2	112,1	97,6
2012	97,8	95,5	93,6	89,8	103,1	90,8	107,0	92,9
2012 T1	99,5	96,9	94,7	91,4	104,7	92,3	108,3	94,1
T2	98,2	95,9	93,6	90,3	103,7	91,2	107,4	93,2
T3	95,9	93,7	92,0	88,0	100,9	88,9	105,1	91,3
T4	97,8	95,5	94,0	89,6	103,3	90,7	107,4	92,9
2013 T1	100,7	98,2	96,5	-	-	-	110,1	94,9
2012 Mars	99,8	97,3	95,2	-	-	-	108,6	94,3
Avril	99,5	97,2	94,8	-	-	-	108,4	94,2
Mai	98,0	95,7	93,5	-	-	-	107,2	93,1
Juin	97,2	94,8	92,6	-	-	-	106,6	92,4
Juillet	95,3	93,2	91,2	-	-	-	104,4	90,7
Août	95,2	93,1	91,4	-	-	-	104,3	90,7
Septembre	97,2	95,0	93,4	-	-	-	106,6	92,5
Octobre	97,8	95,5	93,9	-	-	-	107,2	92,8
Novembre	97,2	94,9	93,3	-	-	-	106,7	92,3
Décembre	98,7	96,3	94,8	-	-	-	108,2	93,5
2013 Janvier	100,4	98,0	96,4	-	-	-	109,8	94,9
Février	101,6	99,1	97,4	-	-	-	111,1	95,8
Mars	100,2	97,6	96,0	-	-	-	109,4	94,2
variation en pourcentage par rapport au mois précédent								
2013 Mars	-1,4	-1,5	-1,4	-	-	-	-1,5	-1,6
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente								
2013 Mars	0,4	0,3	0,8	-	-	-	0,7	-0,1

G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

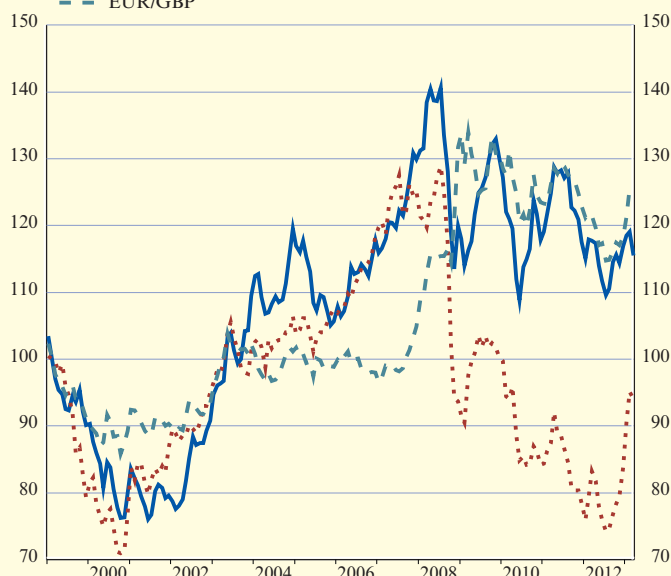
— TCE-20 nominal
 TCE-20 réel déflaté de l'IPC



G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— EUR/USD
 EUR/JPY
 - - - EUR/GBP



Source : BCE

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

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	Septembre	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
	Octobre	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
	Novembre	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
	Décembre	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
2013	Janvier	1,9558	25,563	7,4614	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	7,5746	2,3543
	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
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2013	Mars	0,0	0,7	-0,1	0,2	0,0	3,5	-0,3	0,2	-1,9	-0,3	0,1	-1,2
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2013	Mars	0,0	4,0	0,3	0,5	0,0	3,7	0,5	0,6	-6,1	3,1	0,7	-0,8
		Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne ¹⁾	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais		
		13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2010		1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011		1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012		1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672		
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	Septembre	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12 287,93	5,0717	100,49	3,9599		
	Octobre	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12 457,30	4,9976	102,47	3,9649		
	Novembre	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12 343,83	4,9970	103,94	3,9230		
	Décembre	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12 643,37	4,9570	109,71	4,0075		
2013	Janvier	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12 837,99	4,9706	118,34	4,0413		
	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		
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2013	Mars	-3,2	-2,5	-1,4	-3,2	-2,9	-1,9	-2,7	-3,2	-1,1	-2,6		
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2013	Mars	0,0	8,5	1,3	-3,3	-1,8	6,0	4,2	-3,8	13,0	0,2		
		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	Septembre	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1 444,65	1,2089	39,842	1,2856	
	Octobre	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1 435,37	1,2098	39,811	1,2974	
	Novembre	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1 395,13	1,2052	39,391	1,2828	
	Décembre	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1 411,41	1,2091	40,187	1,3119	
2013	Janvier	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1 417,69	1,2288	39,924	1,3288	
	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	
		variation en pourcentage par rapport au mois précédent											
2013	Mars	-4,4	-1,7	0,9	-2,8	-1,0	-2,3	0,3	-1,5	-0,3	-4,0	-3,0	
		variation en pourcentage par rapport à l'année précédente											
2013	Mars	-3,5	-2,8	-0,6	-6,7	3,0	-2,8	18,6	-3,9	1,7	-5,7	-1,8	

Source : BCE

1) Pour cette devise, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1^{er} janvier 2009. Les données antérieures sont fournies à titre indicatif.

ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IPCH										
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 T3	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
T4	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2012 Décembre	2,8	2,4	1,9	1,6	2,9	5,1	2,2	4,6	1,0	2,7
2013 Janvier	2,6	1,8	1,0	0,6	2,7	2,8	1,6	5,1	0,7	2,7
Février	2,2	1,8	1,0	0,3	2,3	2,9	1,2	4,8	0,5	2,8
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
Dettes publiques brutes en pourcentage du PIB										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 Septembre	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
Octobre	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
Novembre	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
Décembre	3,44	2,12	1,07	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
2013 Janvier	3,27	1,96	1,61	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
Février	3,25	1,99	1,73	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période										
2012 Septembre	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	—	4,95	5,47	1,69	0,65
Octobre	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
Novembre	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	—	4,62	5,64	1,46	0,52
Décembre	1,39	0,50	0,28	0,53	0,70	—	4,26	5,79	1,37	0,52
2013 Janvier	1,27	0,50	0,30	0,50	0,53	5,80	4,03	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
PIB en volume										
2011	1,8	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,2	3,7	1,0
2012	0,8	-1,3	-0,6	5,6	3,6	-1,7	2,0	0,3	0,8	0,3
2012 T2	0,7	-1,1	-1,4	5,0	3,1	-1,5	2,3	1,4	1,4	0,0
T3	0,6	-1,5	0,0	5,4	3,4	-1,8	1,8	-0,2	0,6	0,4
T4	0,5	-1,7	-1,0	5,8	3,0	-2,8	1,1	0,1	1,5	0,2
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,9	-3,3	-4,2	6,7	-3,1
2011	1,4	-2,3	5,9	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012 T2	-3,5	-2,7	6,7	-1,1	7,8	4,4	0,1	-4,7	6,6	-3,9
T3	9,8	-4,4	7,2	4,8	2,7	5,6	-0,8	-3,9	7,3	-4,3
T4	-1,7	0,8	5,8	3,5	4,9	5,1	-1,0	-0,9	6,5	-2,7
Dettes extérieures brutes en pourcentage du PIB										
2010	102,7	56,2	190,5	164,8	83,2	144,8	66,4	75,7	190,5	413,1
2011	94,1	59,4	183,2	145,0	77,8	147,7	71,9	77,2	195,3	425,4
2012 T2	96,0	61,0	191,8	144,0	78,0	134,4	71,9	78,1	200,4	416,2
T3	96,5	59,8	187,6	139,2	79,0	128,3	71,0	78,4	199,6	416,5
T4	94,8	60,3	.	136,2	75,6	127,7	70,7	74,6	189,2	415,0
Coûts unitaires de main-d'œuvre										
2011	3,0	1,1	0,1	2,1	-0,1	1,8	0,7	0,8	-0,6	1,4
2012	0,2	3,6	1,8	2,8	1,9	6,5	.	6,4	2,6	.
2012 T2	-1,2	3,5	2,2	2,5	4,2	7,5	0,6	5,6	2,7	4,1
T3	1,0	2,4	1,2	3,2	1,6	6,8	1,5	8,3	3,0	2,9
T4	1,2	3,9	2,8	1,0	-0,1	6,2	.	6,3	3,5	.
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)										
2011	11,3	6,7	7,6	15,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	14,8	13,3	.	10,1	7,0	8,0	7,9
2012 T3	12,3	7,0	7,4	14,4	13,0	10,7	10,2	7,0	8,0	7,8
T4	12,5	7,2	7,3	14,3	13,2	11,0	10,4	6,7	8,1	7,7
2012 Décembre	12,4	7,2	7,4	14,3	13,3	11,1	10,4	6,7	8,0	7,7
2013 Janvier	12,5	7,1	7,4	.	13,3	11,2	10,6	6,6	8,0	.
Février	12,5	7,2	7,4	.	13,1	.	10,6	6,7	8,2	.

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

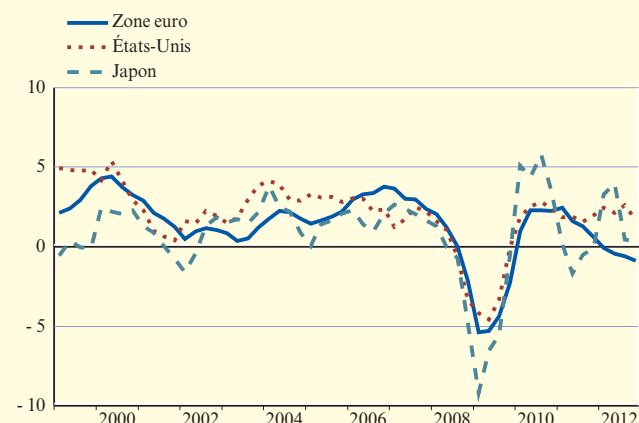
9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre ¹⁾	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) ²⁾	Agrégat monétaire large ³⁾	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois ⁴⁾	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans ⁴⁾ ; fin de période	Taux de change ⁵⁾ des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/excédent (+) public (en % du PIB)	Dette publique ⁶⁾ (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2009	-0,4	-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	.	.
2012 T1	2,8	0,2	2,4	4,6	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,7
T2	1,9	0,5	2,1	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
T3	1,7	0,1	2,6	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
T4	1,9	2,2	1,7	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	.	.
2013 T1	.	.	.	.	.	.	0,29	2,09	1,3206	.	.
2012 Novembre	1,8	—	—	3,8	7,8	7,2	0,31	1,72	1,2828	—	—
Décembre	1,7	—	—	3,6	7,8	7,9	0,31	1,88	1,3119	—	—
2013 Janvier	1,6	—	—	2,4	7,9	7,5	0,30	2,14	1,3288	—	—
Février	2,0	—	—	2,4	7,7	6,8	0,29	2,05	1,3359	—	—
Mars	.	—	—	.	.	.	0,28	2,09	1,2964	—	—
Japon											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	.	2,0	-0,3	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 T1	0,3	—	3,3	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
T2	0,1	—	4,0	5,3	4,4	2,4	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	.	—	.	.	.	.	0,16	0,70	121,80	.	.
2012 Novembre	-0,2	—	—	-5,5	4,2	2,1	0,19	0,74	103,94	—	—
Décembre	-0,1	—	—	-7,9	4,3	2,6	0,18	0,84	109,71	—	—
2013 Janvier	-0,3	—	—	-5,8	4,2	2,7	0,17	0,80	118,34	—	—
Février	-0,7	—	—	-11,0	.	2,9	0,16	0,74	124,40	—	—
Mars	.	—	—	.	.	.	0,16	0,70	122,99	—	—

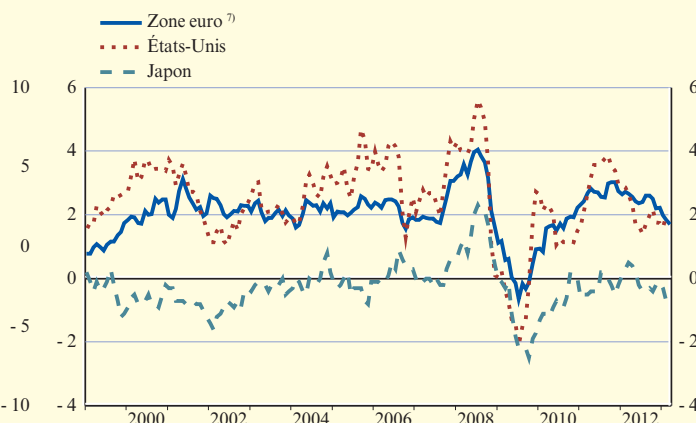
G41 PIB en volume

(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) 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 ¹

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ². La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés ³. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières. Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

SECTIONS 3.1 À 3.5

ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

1 Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

2 Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

3 Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2010) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des transactions sur actifs financiers moins le total des transactions sur passifs, tandis que les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont calculées comme le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations des passifs.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts de capitaux plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) et les autres variations des actifs non financiers.

La valeur nette (patrimoine) des ménages est calculée comme la somme des actifs non financiers et de la valeur financière nette (patrimoine) des ménages.

SECTIONS 4.3 ET 4.4

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si N_t^M représente les transactions (émissions nettes) pour le mois t et L_t l'encours à la fin du mois t , l'indice I_t des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois t , peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$n) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où I_t représente l'indice des encours corrigés à partir du mois t . De même, pour l'année se terminant le mois t , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance a_t pour le mois t , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois t , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABLEAU I DE LA SECTION 5.1

DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH ⁴

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S80). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

⁴ Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu)

TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1

DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrigées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

SECTION 7.3

CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES

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

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

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



NOTES GÉNÉRALES

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

En règle générale, la date d'arrêté des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 3 avril 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^{er} 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 1999¹ 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

¹ Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

s'achèvent le jour précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosystem (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32 ². Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds 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/2007/8³ 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/2008/30⁴ 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 Svensson⁵.

5 L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH et des estimations empiriques des prix administrés fondées sur l'IPCH, calculées par la BCE.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles ⁶. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques ⁷, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 ⁸. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation 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'œuvre⁹ et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003¹⁰ 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 95¹¹. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010¹² 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 2000¹³ 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 publiques¹⁴. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)¹⁵ modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)¹⁶. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent

¹³ JO L 172 du 12.7.2000

¹⁴ JO L 179 du 9.7.2002

¹⁵ JO L 354 du 30.11.2004

¹⁶ JO L 159 du 20.6.2007

dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (www.cmfb.org). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)¹⁷ a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation 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'EUROSISTÈME ¹



13 JANVIER, 3 FÉVRIER 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

3 MARS 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 juillet 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

7 AVRIL 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 0,25 point de pourcentage, à 1,25 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 avril 2011. En outre, il décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 13 avril 2011.

5 MAI 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %.

9 JUIN 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 11 octobre 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

7 JUILLET 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,50 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 juillet 2011. En outre, il décide de relever de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,25 % et 0,75 % avec effet au 13 juillet 2011.

¹ La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2010 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

4 AOÛT 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également plusieurs mesures pour faire face au regain de tensions sur certains marchés financiers. En particulier, il décide que l'Eurosystème fournira des liquidités par le biais d'une opération supplémentaire de refinancement à plus long terme d'une durée de six mois environ, sous la forme d'un appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 17 janvier 2012, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

8 SEPTEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %.

6 OCTOBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également des détails de ses opérations de refinancement entre octobre 2011 et le 10 juillet 2012, notamment de mener deux opérations de refinancement à plus long terme – l'une en octobre 2011, d'une durée de douze mois environ, et l'autre en décembre 2011, d'une durée de treize mois environ – et de continuer à réaliser toutes ses opérations de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. En outre, le Conseil des gouverneurs décide de lancer un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées en novembre 2011.

3 NOVEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 9 novembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 9 novembre 2011.

8 DÉCEMBRE 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,00 %, à compter de l'opération devant être réglée le 14 décembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,75 % et 0,25 % avec effet au 14 décembre 2011. Il décide également d'adopter de nouvelles mesures non conventionnelles, notamment : a) d'effectuer deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans environ ; b) d'accroître la disponibilité des garanties ; c) de ramener le taux des réserves à 1 % ; et d) d'interrompre temporairement les opérations de réglage fin effectuées le dernier jour de chaque période de constitution des réserves.

12 JANVIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

9 FÉVRIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il approuve également des critères d'éligibilité nationaux spécifiques et des mesures de contrôle des risques pour l'acceptation temporaire, dans un certain nombre de pays, de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

8 MARS, 4 AVRIL, 3 MAI 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

6 JUIN 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 15 janvier 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

5 JUILLET 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,75 %, à compter de l'opération devant être réglée le 11 juillet 2012. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,50 % et 0,00 % avec effet au 11 juillet 2012.

2 AOÛT 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.



6 SEPTEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des modalités appelées à régir les opérations monétaires sur titres (*Outright monetary transactions* – OMT) sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro.

4 OCTOBRE, 8 NOVEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

6 DÉCEMBRE 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 9 juillet 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

10 JANVIER, 7 FÉVRIER, 7 MARS, 4 AVRIL 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.



PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

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

PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

DOCUMENTS DE RECHERCHE

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

AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

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

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

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

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



GLOSSAIRE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Compte de capital (*Capital account*) : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

Comptes de capital (*Capital accounts*) : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

Compte financier (*Financial account*) : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

Comptes financiers (*Financial accounts*) : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

Compte de revenus (*Income account*) : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

Compte de transactions courantes (*Current account*) : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

Compte de transferts courants (*Current transfers account*) : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

Courbe des rendements (*Yield curve*) : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)] : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*) : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*) : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*] : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

Déflation (*Deflation*) : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

Désinflation (*Disinflation*) : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

Dette (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*] : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

Dette des administrations publiques [*Debt (general government)*] : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions à l'exclusion des produits dérivés) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

Dette extérieure brute (*Gross external debt*) : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

Échanges de biens (*External trade in goods*) : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*) : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*) : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison

des fournisseurs et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [Survey of Professional Forecasters (SPF)] : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

Enquêtes de la Commission européenne (European Commission surveys) : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

Enquête sur la distribution du crédit bancaire [Bank lending survey (BLS)] : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (Euro overnight index average)] : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (Euro interbank offered rate)] : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

Eurosystème (Eurosystem) : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

Facilité de dépôt (Deposit facility) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility) : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*) : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

Garanties (*Collateral*) : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)] : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*) : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*] : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*) : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

Inflation (*Inflation*) : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

Investissements directs (*Direct investment*) : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquies un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*) : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

M1 : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

M2 : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

M3 : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)] : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*) : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

Offres d'emploi (*Job vacancies*) : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*] : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*) : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

Opération d'*open market* (*Open market operation*) : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*] : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme [*Longer-term refinancing operations (LTRO)*] : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

Opération de retrait de liquidité (*Liquidity-absorbing operation*) : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

Parité de pouvoir d'achat [*Purchasing power parity (PPP)*] : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

Point mort d'inflation (*Break-even inflation rate*) : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

Population active (*Labour force*) : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (*MFI net external assets*) : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

Position extérieure [*International investment position (i.i.p.)*] : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

Prix à la production (*Industrial producer prices*) : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (*Fixed rate full-allotment tender procedure*) : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

Production industrielle (*Industrial production*) : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

Productivité du travail (*Labour productivity*) : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

Produit intérieur brut (PIB) [Gross domestic product (GDP)] : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

Ratio de déficit (administrations publiques) [Deficit ratio (general government)] : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [Debt-to-GDP ratio (general government)] : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

Réduction de créances (Write-down) : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

Rémunération par tête ou par heure travaillée (Compensation per employee or per hour worked) : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

Réserves obligatoires (Reserve requirement) : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

Sociétés d'assurance et fonds de pension (Insurance corporations and pension funds) : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

Soutien renforcé du crédit (Enhanced credit support) : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

Stabilité des prix (Price stability) : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)] : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres

de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*) : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*) : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*) : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner aux appels d'offres à taux variable.

Titre de créance (*Debt security*) : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

Titrisation (*Securitisation*) : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*) : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation (FVC)*] : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

Volatilité (*Volatility*) : degré de fluctuation d'une variable donnée.

Volatilité implicite (*Implied volatility*) : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

Zone euro (*Euro area*) : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Directeur de la publication :

Nathalie AUFAUVRE
Secrétaire général

Impression Groupe des imprimeries Morault, Paris

Dépôt légal : Avril 2013