

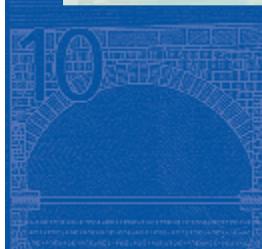


BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

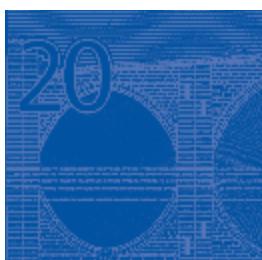
EUROSYSTÈME



## BULLETIN MENSUEL NOVEMBRE 2013



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



© Banque centrale européenne, 2013

**Adresse**

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

**Adresse postale**

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

**Téléphone**

+49 69 13 44 0

**Internet**

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

**Télécopie**

+49 69 13 44 60 00

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

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

*La date d'arrêté des statistiques figurant dans cette publication est le 6 novembre 2013.*

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



## TABLE DES MATIÈRES

<b>ÉDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES</b>	
1 Environnement extérieur de la zone euro	9
<b>Encadré 1</b> Quels sont les progrès réalisés en matière de désendettement des ménages aux États-Unis ?	12
2 Évolutions monétaires et financières	21
<b>Encadré 2</b> Évolutions récentes de la ventilation sectorielle des prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières	23
<b>Encadré 3</b> Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le troisième trimestre 2013	27
<b>Encadré 4</b> Résultats de l'enquête sur l'accès des PME au financement dans la zone euro : avril à septembre 2013	46
<b>Encadré 5</b> Les comptes intégrés de la zone euro au deuxième trimestre 2013	49
3 Prix et coûts	55
<b>Encadré 6</b> Évolutions récentes des prix du logement dans la zone euro	60
<b>Encadré 7</b> Résultats de l'enquête du quatrième trimestre 2013 auprès des prévisionnistes professionnels	62
4 Production, demande et marché du travail	67
<b>Encadré 8</b> Comment expliquer la récente amélioration du compte de transactions courantes de la zone euro ?	69
<b>Encadré 9</b> Évolutions récentes du taux d'activité dans la zone euro	75
<b>ARTICLE</b>	
PIB potentiel, sous-utilisation des capacités et lien avec les évolutions nominales depuis le début de la crise	81
<b>STATISTIQUES DE LA ZONE EURO</b>	
<b>ANNEXES</b>	
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		Luxembourg
BG	Bulgarie	MT		Hongrie
CZ	République tchèque	NL		Malte
DK	Danemark	AT		Pays-Bas
DE	Allemagne	PL		Autriche
EE	Estonie	PT		Pologne
IE	Irlande	RO		Portugal
GR	Grèce	SI		Roumanie
ES	Espagne	SK		Slovénie
FR	France	FI		Slovaquie
HR	Croatie	SE		Finlande
IT	Italie	UK		Suède
CY	Chypre	JP		Royaume-Uni
LV	Lettonie	US		Japon
LT	Lituanie			États-Unis
AUTRES				
AIF	Autres intermédiaires financiers			
BCE	Banque centrale européenne			
BCN	Banque centrale nationale			
BRI	Banque des règlements internationaux			
CAF	Coût, assurance et fret à la frontière de l'importateur			
CTCI Rév. 4	Classification type pour le commerce international (4 <sup>e</sup> version révisée)			
CUM	Coûts unitaires de main-d'œuvre			
CUMIM	Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière			
cvs	Corrigé des variations saisonnières			
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur			
FBCF	Formation brute de capital fixe			
FMI	Fonds monétaire international			
HWWI	Institut de recherches économiques de Hambourg			
IFM	Institution(s) financière(s) monétaire(s)			
IME	Institut monétaire européen			
IPC	Indice des prix à la consommation			
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé			
IPP	Indice des prix à la production			
NACE Rév. 2	Nomenclature générale des activités économiques dans les Communautés européennes			
NEM	Nouveaux États membres			
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques			
OIT	Organisation internationale du travail			
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale			
PIB	Produit intérieur brut			
SEBC	Système européen de banques centrales			
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995			
TCE	Taux de change effectif			
UE	Union européenne			
UEM	Union économique et monétaire			
ZE	Zone euro			

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

## ÉDITORIAL



Lors de la réunion du 7 novembre, le Conseil des gouverneurs a pris un certain nombre de décisions concernant les taux d'intérêt directeurs de la BCE, les indications relatives à la trajectoire future de ces taux (*forward guidance*) et la fourniture de liquidité.

Premièrement, au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé d'abaisser le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème de 25 points de base, à 0,25 %, et de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 25 points de base, à 0,75 %. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt demeurera inchangé, à 0,00 %. Ces décisions sont conformes aux indications fournies par le Conseil des gouverneurs, en juillet 2013, sur la trajectoire future des taux directeurs, les tensions sous-jacentes sur les prix dans la zone euro à moyen terme continuant de s'atténuer selon les dernières indications, à partir de taux d'inflation annuels actuellement bas, inférieurs à 1 %. Confirmant ce scénario, les évolutions monétaires et, en particulier, celles du crédit demeurent atones. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Cette configuration tend à indiquer que la zone euro pourrait connaître une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 %. En conséquence, l'orientation de la politique monétaire demeurera accommodante aussi longtemps que nécessaire. Elle continuera donc également de soutenir la reprise progressive de l'économie reflétée par les indicateurs de confiance jusqu'en octobre.

Deuxièmement, dans le sillage de la baisse des taux d'intérêt, le Conseil des gouverneurs a réexaminé les indications données en juillet sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE et confirmé qu'il continue de prévoir que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Cette anticipation reste fondée sur le maintien à moyen terme de perspectives d'inflation globalement modérées, compte tenu de la faiblesse généralisée de l'économie et de l'atonie des évolutions monétaires.

Troisièmement, le Conseil des gouverneurs suit toujours attentivement les conditions du marché monétaire et leurs implications éventuelles pour l'orientation de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs est prêt à examiner tous les instruments disponibles et, dans ce contexte, il a décidé de continuer à effectuer les opérations principales de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la sixième période de constitution de réserves de 2015, le 7 juillet 2015. Cette procédure sera également maintenue pour les opérations de refinancement exceptionnelles de l'Eurosystème dont la durée correspond à une période de constitution de réserves, qui continueront d'être effectuées aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2015. Le taux fixe de ces opérations de refinancement exceptionnelles sera identique à celui des opérations principales de refinancement prévalant à ce moment. En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé de conduire les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication doit intervenir d'ici la fin du deuxième trimestre 2015 sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Les taux appliqués lors de ces opérations seront égaux à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées pendant la durée de l'opération concernée.

S'agissant de l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,3 % au deuxième trimestre 2013, après six trimestres de contraction. Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en octobre vont dans le sens d'une poursuite de la croissance, mais à un rythme modeste, au second semestre de l'année.

Dans les mois à venir, la production devrait continuer de se redresser lentement, sous l'effet notamment d'une hausse progressive de la demande intérieure soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. L'activité économique dans la zone euro devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure. En outre, les effets de l'amélioration générale observée sur les marchés financiers depuis l'an dernier se font progressivement sentir sur l'économie réelle, et il devrait en aller de même des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. De plus, les revenus réels ont récemment bénéficié d'une hausse généralement plus faible des prix de l'énergie. Cela étant, le chômage demeure élevé dans la zone euro et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique.

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

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est ralentie en octobre 2013, pour s'établir à 0,7 %, après 1,1 % en septembre. Ce recul a été plus important que prévu, reflétant, en particulier, une plus faible progression des prix des produits alimentaires, une baisse plus prononcée des prix de l'énergie et une certaine modération de la hausse des prix des services. Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer à de bas niveaux au cours des prochains mois. Les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues à moyen terme dans la zone euro. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Cette configuration tend à indiquer que la zone euro pourrait connaître une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 %.

Compte tenu des décisions prises le 7 novembre, les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés à moyen terme. Les risques à la hausse sont liés en particulier à un niveau plus élevé des prix des matières premières ainsi qu'à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte. Les risques à la baisse découlent, quant à eux, d'une activité économique plus faible qu'anticipé.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données relatives à septembre confirment l'atonie du rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie au sens large (M3) et, en particulier, du crédit. La croissance annuelle de M3 s'est modérée à 2,1 %, après 2,3 % en août. La croissance annuelle de M1 est demeurée robuste, à 6,6 % en septembre, reflétant une préférence pour la liquidité, tout en demeurant inférieure au pic de 8,7 % observé en avril. Les entrées nettes de capitaux dans la zone euro ont encore été le principal facteur soutenant la progression annuelle de M3, tandis que le rythme annuel de variation des concours au secteur privé est resté faible. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à 0,3 % en septembre, niveau globalement inchangé depuis le début de l'année. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit, pour sa part, à -2,7 %, contre -2,9 % en août. Globalement, la faible dynamique des prêts aux sociétés non financières continue de traduire essentiellement le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans des agents financiers et non financiers.

Dans le même temps, l'enquête d'octobre 2013 sur la distribution du crédit bancaire tend à indiquer une stabilisation des conditions du crédit pour les entreprises et les ménages, dans un contexte de faiblesse persistante de la demande de prêts.

Depuis l'été 2012, des progrès considérables ont été réalisés en termes d'amélioration du financement des banques. Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement dans les pays de la zone euro, il est essentiel que la résorption de la fragmentation des marchés du crédit de la zone euro se poursuive et que la résilience des banques soit renforcée lorsque c'est nécessaire. L'évaluation complète à laquelle la BCE procédera avant d'assumer le rôle prudentiel qui lui est attribué dans le cadre du mécanisme de supervision unique soutiendra davantage encore ce processus de renforcement de la confiance. Elle améliorera la qualité des informations disponibles relatives à la situation des banques et aboutira à l'identification et à la mise en œuvre des mesures correctives qui s'imposent. De nouvelles avancées décisives dans la mise en place d'une union bancaire permettront de rétablir la confiance dans le système financier.

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

En ce qui concerne les finances publiques, le déficit budgétaire de la zone euro devrait continuer de se réduire, revenant de 3,1 % du PIB en 2013 à 2,5 % en 2014, selon les prévisions économiques d'automne 2013 de la Commission européenne. Dans le même temps, le ratio de dette publique de la zone euro devrait s'inscrire en hausse, de 95,5 % du PIB en 2013 à 95,9 % en 2014. Afin de placer leurs ratios de dette élevés sur une trajectoire baissière, les gouvernements ne doivent pas relâcher leurs efforts en vue de réduire les déficits et de soutenir l'ajustement budgétaire à moyen terme. L'assainissement budgétaire doit être axé sur des mesures propices à la croissance s'inscrivant dans une perspective de moyen terme, qui améliorent la qualité et l'efficacité des services publics tout en réduisant au minimum les effets de distorsion créés par la fiscalité. En outre, les gouvernements doivent résolument intensifier leurs efforts visant à mettre en œuvre les réformes structurelles qui s'imposent sur les marchés des biens et services et sur le marché du travail. Des progrès ont été accomplis en ce qui concerne la réduction des déficits courants et des écarts de coûts unitaires de main-d'œuvre, mais des efforts substantiels restent nécessaires afin d'améliorer encore la compétitivité, de soutenir le rééquilibrage au sein de la zone euro et de créer des économies plus flexibles et plus dynamiques porteuses d'une croissance économique durable et favorables à l'emploi.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient un article. Il examine les évolutions du PIB potentiel dans la zone euro depuis le début de la crise et analyse le lien qui existe entre la sous-utilisation des capacités de production et les évolutions nominales.



# ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

Bien que la reprise progressive de l'activité mondiale se poursuive, elle demeure hétérogène d'une région à l'autre. Les évolutions récentes continuent de confirmer que la dynamique de fond de la croissance s'est modifiée en faveur des économies avancées. En effet, les perspectives de croissance se sont raffermies dans la plupart des économies avancées hors zone euro, malgré la persistance de certains facteurs défavorables pesant sur les évolutions à moyen terme. En revanche, la croissance s'est légèrement ralentie dans les économies de marché émergentes, tout en continuant à apporter une contribution significative à l'activité mondiale. Les risques pesant sur les perspectives mondiales sont orientés à la baisse. L'inflation et les tensions inflationnistes mondiales restent contenues.

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

Bien que la reprise progressive de l'activité mondiale se poursuive, elle demeure hétérogène d'une région à l'autre, la dynamique de croissance se raffermissant dans les économies avancées mais se ralentissant légèrement sur les marchés émergents. Les derniers indicateurs tirés d'enquêtes continuent de faire état de perspectives plus favorables pour l'économie mondiale au quatrième trimestre. L'indice global des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a fortement augmenté pour s'établir à 55,5 en octobre, après 53,6 en septembre, sous l'effet d'une accélération dans le secteur des services, alors que l'indice relatif à la production du secteur manufacturier a enregistré un léger ralentissement. Hors zone euro, l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production s'est également nettement renforcé, ressortant à 56,3 en octobre, après 53,9 en septembre (cf. graphique 1). Les récentes publications de données solides confirment le redressement progressif de la croissance dans les économies avancées, soutenu par le raffermissement des perspectives à court terme du Royaume-Uni et l'activité économique relativement robuste aux États-Unis et au Japon. Sur les marchés émergents, la dynamique de croissance s'est renforcée en Chine au troisième trimestre en raison de mesures de relance modestes, mais dans la plupart des autres pays, l'activité économique demeure modérée, freinée par des obstacles structurels et par le durcissement des conditions financières.

Les indicateurs prospectifs pour l'économie mondiale continuent de faire état d'une expansion progressive de l'activité. La composante relative aux nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achat pour l'ensemble de l'industrie mondiale (hors zone euro) est restée globalement inchangée en octobre. En revanche, l'indice mondial relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier (hors zone euro) a été nettement supérieur à 50 en octobre, fournissant une première indication d'une timide reprise du commerce mondial. Les indicateurs composites avancés de l'OCDE, censés anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, ont également fait état d'une dynamique de croissance positive dans la plupart des principaux pays de la zone OCDE en août, mais ils font apparaître des évolutions divergentes entre les principales économies émergentes (cf. graphique 2). Selon les indicateurs composites avancés, la croissance se raffermira au

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

(cvs ; données mensuelles)

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



Source : Markit

Royaume-Uni et oscillera à un niveau supérieur à la tendance aux États-Unis et au Japon. Le tableau est plus contrasté dans les grandes économies émergentes, avec une croissance en hausse en Chine et en Russie mais restant atone au Brésil et en Inde.

Les perspectives mondiales sont toujours entourées d'une grande incertitude et la balance des risques reste orientée à la baisse. Les évolutions des conditions sur les marchés monétaires et financiers à l'échelle internationale et les incertitudes qui y sont associées pourraient influer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à un renchérissement des matières premières et à une demande mondiale plus faible que prévu.

## I.2 ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Dans l'ensemble, l'inflation mondiale reste contenue en raison de l'existence de capacités de production inutilisées dans les économies avancées. La hausse annuelle des prix à la consommation dans la zone OCDE s'est établie à 1,5 % en septembre 2013, après 1,7 % en août 2013 (cf. tableau 1). Ce ralentissement s'explique par une nette atténuation de la hausse des prix de l'énergie et une légère modération de la hausse des prix des produits alimentaires. Hors produits alimentaires et énergie, le taux d'inflation annuel dans la zone OCDE est demeuré stable en septembre, à 1,6 %. Le recul de l'inflation annuelle globale a été observé dans la plupart des pays de l'OCDE et des grands pays émergents, à l'exception du Japon et de la Chine, où elle a augmenté. Dans un certain nombre de pays, toutefois, l'inflation est restée supérieure aux objectifs annoncés par les autorités monétaires respectives.

S'agissant de l'évolution des prix de l'énergie, les cours du *Brent* ont été stables dans l'ensemble en octobre, avant de diminuer de 2 % début novembre. Le 6 novembre, ils se situaient à 106 dollars le baril, soit à peu près au même niveau qu'un an auparavant.

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

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

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



Sources : OCDE et calculs de la BCE

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

**Tableau 1 Évolution des prix dans une sélection d'économies**

	2011		2012		2013				Sept.
	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août				
OCDE	2,9	2,3	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,5	
États-Unis	3,2	2,1	1,1	1,4	1,8	2,0	1,5	1,2	
Japon	-0,3	0,0	-0,7	-0,3	0,2	0,7	0,9	1,0	
Royaume-Uni	4,5	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7
Chine	5,4	2,6	2,4	2,1	2,7	2,7	2,6	3,1	
Pour mémoire :									
Inflation sous-jacente de l'OCDE <sup>1)</sup>	1,7	1,8	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	

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

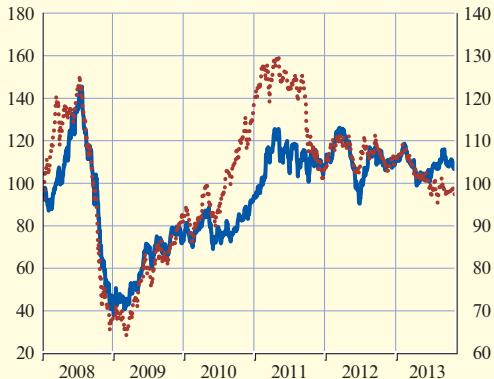
1) Hors produits alimentaires et énergie

Selon l'Agence internationale de l'énergie, la demande mondiale de pétrole devrait rester étale au quatrième trimestre 2013, alors qu'une forte hausse de l'offre des pays hors OPEP est attendue, en particulier des États-Unis. Cela étant, les cours du *Brent* ont résisté sous l'effet des fortes perturbations de l'approvisionnement dans plusieurs pays du Moyen-Orient et d'Afrique (Irak, Libye et Nigéria). Les intervenants de marché s'attendent à une légère baisse des cours à moyen terme, les contrats à terme décembre 2014 se négociant aux alentours de 102 dollars le baril.

Les prix des matières premières hors énergie sont restés globalement inchangés en octobre, confirmant le profil de stabilisation observé depuis mi-2013. Alors que les prix de nombreuses matières premières alimentaires ont baissé, les prix du minerai de fer et des métaux non ferreux ont augmenté. Le 1<sup>er</sup> novembre, l'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situait 8 % environ au-dessous de son niveau atteint un an auparavant.

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

— Pétrole brut *Brent* (USD par baril ; échelle de gauche)  
..... Matières premières hors énergie (USD ; indice : 2010 = 100 ; échelle de droite)



Sources : Bloomberg et HWWI

### 1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

#### ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB en volume s'est accélérée au deuxième trimestre 2013. Selon la troisième estimation, définitive, du Bureau d'analyse économique, le PIB en volume a progressé de 2,5 % en rythme trimestriel annualisé, en hausse après 1,1 % au premier trimestre. Cette hausse a été soutenue par l'augmentation des dépenses de consommation privée, à un rythme toutefois plus modéré qu'au premier trimestre, et par la vigueur de la FBCF dans les secteurs tant non résidentiel que résidentiel. La variation des stocks a apporté une contribution annualisée de 0,4 point de pourcentage à la croissance. En revanche, la consommation publique a continué de peser sur l'activité, bien que le recul enregistré au deuxième trimestre 2013 ait été relativement modeste, après deux trimestres consécutifs de baisses substantielles. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été légèrement négative, reflétant une croissance soutenue des exportations et des importations.

**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	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T1	2013 T2	2013 T3	
États-Unis	1,8	2,8	1,3	1,6	–	0,3	0,6	–	
Japon	- 0,6	2,0	0,1	1,3	–	1,0	0,9	–	
Royaume-Uni	1,1	0,1	0,2	1,3	1,5	0,4	0,7	0,8	
Chine	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,5	1,9	2,2	

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

Note : Les données en italique se rapportent à des statistiques provisoires.

Toutefois, les données à haute fréquence indiquent une poursuite de l'expansion modérée de l'activité économique au troisième trimestre. Les ventes au détail, la production industrielle et les dépenses de construction, ainsi que les mesures de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise, se sont généralement situées à des niveaux plus élevés au troisième trimestre qu'au deuxième, faisant état d'une hausse continue des dépenses de consommation et de la FBCF. Le rapport relatif à l'emploi pour septembre a confirmé un certain essoufflement de la création d'emplois au troisième trimestre. Alors que le taux de chômage a encore diminué de 0,1 point de pourcentage, à 7,2 %, le nombre moyen de créations d'emplois au troisième trimestre représente un ralentissement par rapport aux hausses moyennes enregistrées au premier semestre. De plus, la reprise du marché de l'immobilier résidentiel s'est ralentie sous l'effet de la hausse des taux des prêts au logement, comme le montrent les évolutions récentes de la demande de logements et de la construction résidentielle, bien que le rythme de hausse des prix des logements soit resté soutenu. L'encadré 1 examine les évolutions du désendettement des ménages aux États-Unis. S'agissant du quatrième trimestre 2013, la fermeture provisoire des services de l'État entre le 1<sup>er</sup> et le 16 octobre, ainsi que la montée concomitante de l'incertitude politique et la baisse de la confiance des consommateurs observées au cours du mois ont provisoirement assombri les perspectives d'activité économique à court terme.

La hausse annuelle de l'IPC a continué de se ralentir en septembre, fléchissant de 0,3 point pour ressortir à 1,2 %, en partie en raison d'importants effets de base ayant affecté les prix de l'énergie au cours des deux derniers mois, le taux de croissance annuel des coûts de l'énergie étant passé d'un niveau positif (+ 4,7 %) en juillet à un niveau négatif (- 3,1 %) en septembre. La hausse des prix des produits alimentaires est restée stable à 1,4 %. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation sous-jacente s'est légèrement ralentie, à 1,7 % après 1,8 % en août, soutenue par une croissance continue des prix des prix du logement et des services médicaux. Les évolutions des coûts salariaux et des coûts des consommations intermédiaires confirment les anticipations d'une inflation restant contenue, en raison également de l'existence d'importantes capacités de production inutilisées dans l'économie.

Le 30 octobre 2013, le Comité fédéral de l'*open market* a décidé de maintenir la fourchette de son taux objectif des fonds fédéraux entre 0 % et 0,25 % et a estimé que le maintien de ce taux à des niveaux exceptionnellement bas serait justifié au moins tant que (a) le taux de chômage serait supérieur à 6,5 % ; (b) les prévisions d'inflation à un horizon compris entre un an et deux ans ne dépasseraient pas 2,5 % ; et (c) les anticipations d'inflation à long terme resteraient solidement ancrées. Le Comité a réaffirmé l'orientation annoncée lors de la réunion de septembre et décidé d'attendre de nouveaux éléments attestant d'une amélioration durable de l'activité économique et de la situation du marché du travail avant d'ajuster le rythme de ses achats d'actifs, dont le niveau actuel est de 40 milliards de dollars par mois pour les titres adossés à des créances hypothécaires émis par les agences gouvernementales et de 45 milliards par mois pour les bons du Trésor à long terme.

#### Encadré I

##### QUELS SONT LES PROGRÈS RÉALISÉS EN MATIÈRE DE DÉSENDETTEMENT DES MÉNAGES AUX ÉTATS-UNIS ?

Le processus de désendettement des ménages aux États-Unis a constitué un frein important à la consommation et à l'activité ces dernières années, ralentissant la reprise. En dépit de l'ajustement prononcé des bilans qui a résulté à la fois du remboursement des dettes et des défauts, une

question essentielle pour les perspectives économiques des États-Unis consiste à savoir si le désendettement est achevé ou s'il est nécessaire de poursuivre l'ajustement. Le présent encadré est consacré aux tendances récentes et à la dynamique de l'actif et du passif du bilan agrégé des ménages. Globalement, le redressement important des bilans intervenu dans le secteur des ménages depuis fin 2007, conjugué à des augmentations substantielles du patrimoine net ces dernières années, laisse penser que le désendettement des ménages pèsera moins sur la consommation et l'activité à l'avenir qu'il ne l'a fait dans un passé récent. Même si l'endettement des ménages aux États-Unis demeure à des niveaux historiquement élevés, montrant la nécessité d'une poursuite du processus de désendettement, la reprise en cours de l'économie américaine s'est traduite par des fondamentaux économiques plus solides qui, conjugués à des effets de richesse positifs, soutiennent la consommation.

### Le désendettement des ménages aux États-Unis

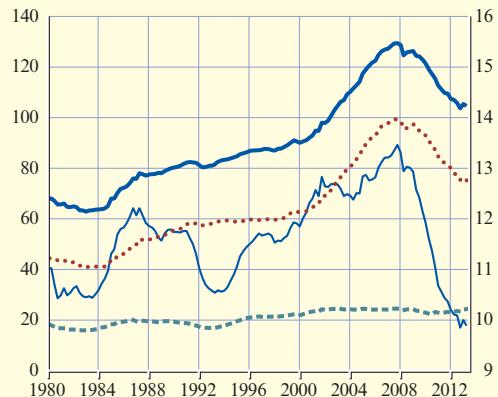
L'ajustement des bilans du secteur des ménages a été une caractéristique essentielle de la dernière récession aux États-Unis et de la reprise qui a suivi. Le début du ralentissement économique fin 2007 a coïncidé globalement avec le démarrage d'un processus de réduction soutenue des engagements des ménages par rapport à leur revenu, ou désendettement des ménages, qui a contrasté avec l'accumulation importante de dette observée avant la crise. Après avoir atteint un pic de 129 % environ au quatrième trimestre 2007, le ratio d'endettement des ménages par rapport à leur revenu a diminué de près de 25 points de pourcentage pour s'établir autour de 105 % au deuxième trimestre 2013, sous l'effet des réductions importantes de la dette immobilière (cf. graphique A).

La diminution enregistrée sur cette période a résulté à la fois d'une réduction du recours net à l'emprunt (variation des encours de dette nominaux) et d'une augmentation des revenus nominaux. Ces variables ont joué des rôles différents dans le processus de désendettement au fil du temps, comme le montre le graphique B. Avant la crise mondiale, jusqu'au premier trimestre 2008, le ratio d'endettement par rapport au revenu a suivi une tendance haussière, dans le sillage d'une progression constante du recours net à l'emprunt, même si cette évolution a été compensée en partie par les hausses des revenus. Par la suite, le ratio d'endettement a commencé à diminuer. Dans un premier temps, au plus fort de la crise en 2009, la diminution du recours net des ménages à l'emprunt a été compensée en partie par une forte baisse des revenus nominaux. À partir de début 2010, une réduction de la dette effective et la progression des revenus nominaux en liaison avec la reprise économique ont contribué au désendettement. Plus récemment, le rythme de la réduction de l'endettement s'est sensiblement ralenti, la hausse des revenus étant le facteur le plus important à l'origine de la nouvelle diminution du ratio de dette par rapport au revenu du secteur des ménages.

**Graphique A Endettement des ménages et ratio du service de la dette**

(en pourcentage du revenu disponible des ménages)

- Endettement total (échelle de gauche)
- Emprunts hypothécaires (échelle de gauche)
- - Prêts à la consommation
- Ratio du service de la dette (échelle de droite)

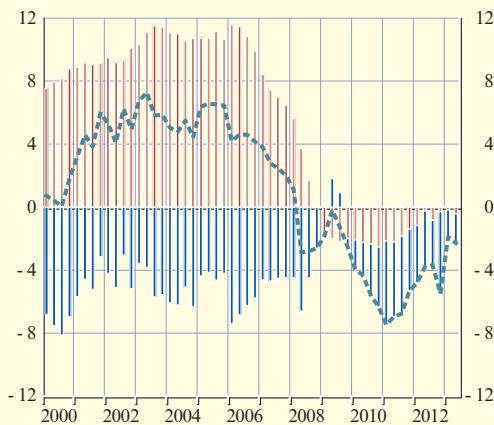


Source : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve  
Note : La dernière observation disponible porte sur le deuxième trimestre 2013.

### Graphique B Contribution à l'évolution du ratio d'endettement par rapport au revenu des ménages

(variations annuelles en pourcentage ; points de pourcentage)

- Revenu nominal
- Endettement nominal
- Ratio d'endettement par rapport au revenu

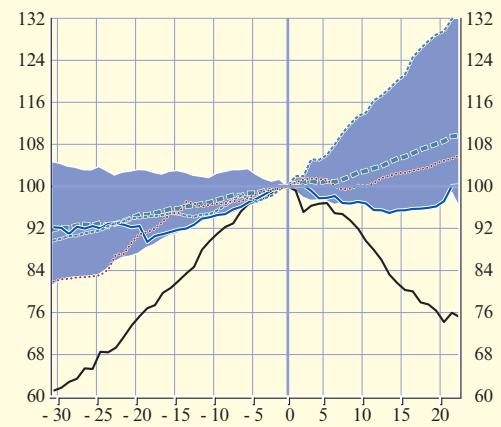


Sources : Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve et calculs de la BCE  
Note : La dernière observation disponible porte sur le deuxième trimestre 2013.

### Graphique C Évolution du ratio d'endettement par rapport au revenu des ménages au cours du cycle d'activité actuel et des cycles d'activité précédents

(indice : début de la récession = 100 ; axe des abscisses : trimestres)

- Cycle actuel
- Ampleur des précédentes récessions
- Moyenne des neuf cycles précédents
- Début des années quatre-vingt
- Début des années quatre-vingt-dix
- Début des années deux mille



Sources : Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve et calculs de la BCE  
Notes : Le point zéro marque le début de chaque récession. Selon le Bureau national de la recherche économique (*National Bureau of Economic Research*), les États-Unis ont subi dix récessions depuis 1950, la dernière ayant débuté au quatrième trimestre 2007.

Même si le processus de désendettement des ménages a fortement pesé sur la reprise<sup>1</sup>, les progrès réalisés en matière de redressement des bilans sont difficiles à évaluer en l'absence d'une valeur de référence évidente vers laquelle le ratio de dette devrait converger. L'histoire fournit peu d'indications concernant les besoins d'ajustement dans le cycle actuel, dans la mesure où le niveau d'endettement au début de la dernière récession était sans précédent et où les fluctuations récentes du ratio d'endettement des ménages par rapport au revenu sont inhabituelles au regard des normes observées lors des précédentes récessions (cf. graphique C). Historiquement, le ratio a augmenté de 8 points de pourcentage en moyenne au cours des trente trimestres précédant une récession, contre une progression de 39 points de pourcentage lors de la dernière récession. De plus, lorsqu'une récession s'achève, les ménages recommencent généralement à s'endetter, sous l'effet d'une augmentation de la disponibilité du crédit, conjuguée à une amélioration de la confiance et des perspectives de revenus futurs, qui soutiennent la demande de crédit. Cette caractéristique est toutefois absente dans le cycle actuel, le ratio de la dette par rapport au revenu ayant continué de diminuer même au cours de la quatrième année de la reprise économique.

Cette configuration sans précédent reflète le processus en cours de redressement des bilans. La nécessité de corriger les niveaux excessivement élevés du ratio de la dette rapportée au revenu observés avant la crise pourrait s'expliquer par une conjonction de facteurs. Premièrement, l'accumulation de dette avant la crise était liée en partie à des anticipations trop optimistes concernant les évolutions des prix de l'immobilier résidentiel. Ces anticipations ayant été

<sup>1</sup> Pour plus de détails sur le lien entre l'endettement des ménages et l'activité, cf., par exemple, A. Mian et A. Sufi, *Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009*, NBER Working Paper, n° 5896, 2010, et A. Mian, K. Rao et A. Sufi, *Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump*, Chicago Booth Research Paper, n° 13-42, 2013

corrigées brutalement dans le contexte de la crise financière mondiale (les prix des logements en termes nominaux ayant ainsi enregistré la plus forte correction depuis la Grande Dépression), l'ajustement en cours de l'endettement des ménages pourrait prendre plus de temps que lors des cycles précédents. Deuxièmement, l'environnement économique morose et incertain a dissuadé les ménages de contracter de nouvelles dettes. Troisièmement, après le déclenchement de la crise fin 2007, les normes d'octroi des crédits se sont considérablement durcies, freinant le refinancement de la dette existante et limitant les nouveaux prêts essentiellement aux emprunteurs de premier ordre bénéficiant de notations de crédit élevées. Quatrièmement, une part importante de la réduction de la dette a résulté de défauts des ménages, les estimations à ce sujet variant de 40 % à 70 % environ<sup>2</sup>. Cette évolution a transféré l'essentiel de la charge du désendettement vers le secteur financier. Même si certains de ces facteurs peuvent également avoir été observés lors des récessions précédentes, leur rôle a été plus prononcé durant le cycle actuel.

Malgré ces ajustements substantiels des engagements des ménages et le niveau historiquement faible du ratio du service de la dette, le processus de désendettement pourrait ne pas être encore achevé. En effet, les taux d'intérêt actuels sont exceptionnellement bas et la politique monétaire pourrait devenir moins accommodante au fil du temps, entraînant une augmentation des paiements au titre du service de la dette. De plus, l'actif du bilan du secteur des ménages doit également être pris en compte lors de l'évaluation des conséquences du processus de désendettement sur les perspectives de la consommation privée.

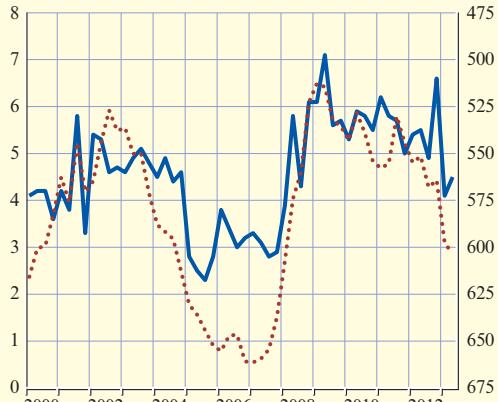
### L'actif du bilan des ménages

Le patrimoine net des ménages (actifs nets des engagements) a fortement augmenté depuis le premier trimestre 2009, de quelque 35 %, même s'il reste inférieur au point haut d'avant la crise quand il est mesuré en pourcentage du revenu des ménages (cf. graphique D). À l'actif, l'accroissement du patrimoine reflète des effets de valorisation largement positifs découlant de la reprise du marché de l'immobilier et des marchés financiers (cf. graphique E). Les hausses récentes des prix de l'immobilier résidentiel reflètent l'amélioration de la situation macroéconomique, le bas niveau des taux hypothécaires, l'importance de la demande non satisfaite et les faibles niveaux des stocks de logements. Les prix des contrats à terme indiquent que les prix des logements devraient continuer de soutenir la valeur des actifs immobiliers. En outre, depuis le point bas de la récession de 2007-2009, la valeur des actifs financiers, et notamment des portefeuilles d'actions, des titres d'OPCVM et des réserves des fonds de pension, a été soutenue par la hausse des cours des actions, laquelle reflète la forte rentabilité des entreprises et le renforcement de la reprise économique. Les effets traditionnels

**Graphique D Taux d'épargne et patrimoine net des ménages**

(en pourcentage du revenu disponible des ménages)

— Taux d'épargne des ménages  
..... Patrimoine net (échelle de droite, échelle inversée)



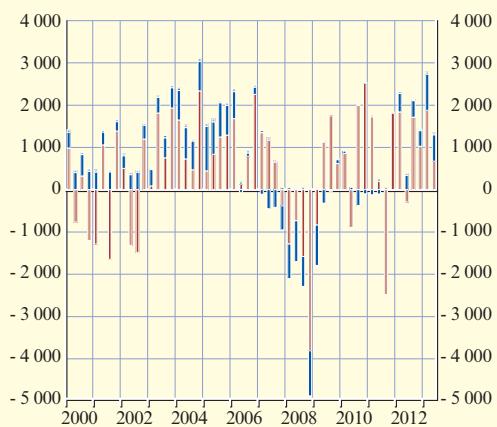
Sources : Bureau d'analyse économique et Système fédéral de réserve  
Note : La dernière observation se rapporte au deuxième trimestre 2013.

<sup>2</sup> Cf. M. Brown, A. Haughwout, D. Lee et W. van der Klaauw, *The Financial Crisis at the Kitchen Table: Trends in Household Debt and Credit*, Federal Reserve Bank of New York Staff Report, n° 480, 2010, et McKinsey Global Institute, *Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth*, 2012

**Graphique E Variation des actifs des ménages.**

(en milliards de dollars)

- Actifs immobiliers
- Actifs financiers
- Autres actifs



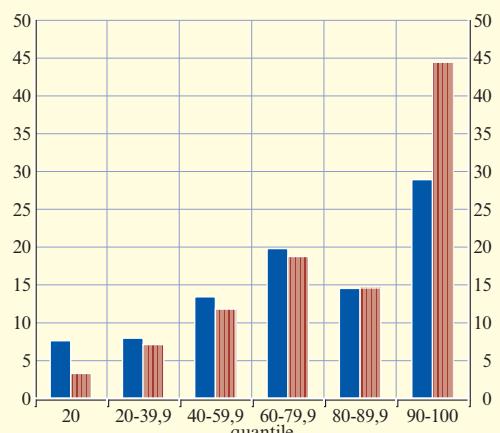
Source : Système fédéral de réserve

Notes : Les « autres actifs » sont constitués des biens d'équipement, des produits de propriété intellectuelle et des produits de consommation durable. La dernière observation se rapporte au deuxième trimestre 2013.

**Graphique F Distribution des revenus et de l'endettement en 2010**

(en pourcentage)

- Toute dette
- Revenus



Source : Enquête 2010 du Système fédéral de réserve relative aux finances des consommateurs

Note : « Toute dette » se rapporte à tout type de dette garantie ou non garantie.

de richesse financière et immobilière ont été une source importante de la résistance affichée récemment par la consommation privée aux États-Unis<sup>3</sup>. Ces plus-values ont, dans une certaine mesure, compensé le frein résultant du processus en cours de désendettement des ménages.

### L'hétérogénéité du patrimoine selon les catégories de revenus

Si les bilans des ménages américains se sont nettement améliorés au niveau agrégé, cela masque une très grande hétérogénéité selon la distribution des revenus. Premièrement, la distribution des revenus est plus fortement concentrée sur un petit segment de gros revenus que la distribution de la dette, qui est un peu plus uniformément répartie sur l'ensemble de la population, selon la dernière enquête relative à la situation financière des consommateurs depuis 2010 (cf. graphique F). Cela signifie que le niveau d'endettement de nombreux ménages à revenus faibles et intermédiaires pourrait être plus critique que ne l'indiquent les données nationales agrégées. Le revenu est fortement concentré sur les dix quantiles les plus élevés, qui représentent 45 % environ du revenu global. L'observation des ratios implicites d'endettement rapporté au revenu de chaque groupe de revenus montre que les besoins de désendettement sont plus pressants pour les ménages à revenus faibles et intermédiaires, dont la proportion de dette rapportée au revenu est plus élevée que pour l'ensemble de la population.

Deuxièmement, les actifs financiers sont très concentrés sur les quantiles les plus élevés de la distribution du revenu, plus fortement encore que l'endettement (cf. graphique G). Ainsi, il existe une forte divergence entre les ménages qui détiennent la plupart des actifs financiers et ceux qui

<sup>3</sup> K. Case, J. Quigley et R. Shiller, (*Wealth Effects Revisited: 1975-2012*, document de travail du NBER n° 18667, 2013) concluent à des effets de richesse statistiquement significatifs et importants sur la consommation des ménages aux États-Unis. Ils concluent également que le patrimoine immobilier a un effet plus important que la richesse boursière sur la consommation. Dans le même ordre d'idées, cf. C. Carroll, M. Otsuka et J. Slacalek, *How Large Are Housing and Financial Wealth Effects? A New Approach*, Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 43(1), 2011

ont contracté la majeure partie de la dette. En particulier, si quelque 85 % des ménages percevant des revenus intermédiaires à élevés (du 40<sup>e</sup> au 90<sup>e</sup> quantile des revenus) avaient contracté une dette en 2010, la proportion de ménages détenant des actions ou des titres d'OPCVM était inférieure à 25 % pour chaque groupe de revenus, à l'exception de celui des revenus les plus élevés.

Cette hétérogénéité a un certain nombre de conséquences pour les perspectives en matière de consommation. Le processus actuel de désendettement a affecté une grande partie de la population, notamment les ménages appartenant aux groupes de revenus faibles et intermédiaires qui sont particulièrement endettés. Des éléments tirés de la littérature indiquent que les ménages fortement endettés auraient également tendance à détenir des patrimoines financiers relativement faibles<sup>4</sup>. Cette situation les incite à réduire leurs dépenses et à constituer une épargne à titre de précaution, de manière à disposer d'un volant de richesse accumulée qui leur permettra de lisser leur consommation dans le temps en cas de futurs chocs défavorables. Le frein à la consommation résultant de la réduction du levier d'endettement dans les bilans pourrait donc être plus puissant que ne le suggèrent les données agrégées relatives à l'endettement et au patrimoine. Cette situation est liée au fait que les ménages appartenant aux groupes à revenus faibles et intermédiaires ont, en général, une propension marginale à consommer plus forte que ceux des groupes à revenus élevés, qui, par ailleurs, ont probablement bénéficié proportionnellement davantage de l'appréciation récente des actifs financiers<sup>5</sup>.

## Conclusion

Le processus de désendettement des ménages aux États-Unis a constitué un frein important à la consommation et à l'activité ces dernières années, ralentissant la reprise. Bien qu'un ajustement substantiel des bilans soit intervenu, l'endettement des ménages aux États-Unis demeure à des niveaux historiquement élevés. De plus, l'amélioration des bilans au niveau agrégé est masquée par une très grande hétérogénéité selon la distribution des revenus. Toutefois, la reprise en cours de l'économie américaine s'est traduite par un renforcement des fondamentaux économiques qui, conjugué à des augmentations substantielles du patrimoine net ces dernières années, conforte l'opinion selon laquelle le frein exercé par le désendettement des ménages sur la consommation et l'activité va s'atténuer progressivement.

<sup>4</sup> Cf. K. Dynan, *Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?*, Brookings Papers on Economic Activity, printemps 2012  
<sup>5</sup> Cf. K. Dynan, J. Skinner et S. Zeldes, *Do the Rich Save More?*, Journal of Political Economy, vol. 112, 2004

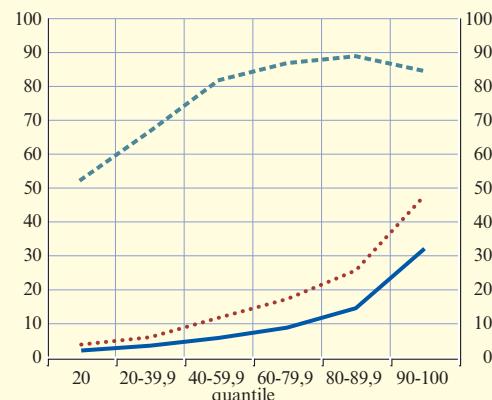
## JAPON

Les dernières données économiques indiquent une croissance de l'économie japonaise au troisième trimestre, même si son rythme semble s'être ralenti. Au plan intérieur, la production industrielle a augmenté de 1,5 % en glissement mensuel en septembre, après un recul de 0,9 % en août. Les indicateurs récents relatifs au climat des affaires font également état d'une nouvelle

**Graphique G Portefeuilles des ménages en actions et titres d'OPCVM en 2010**

(en pourcentage)

— OPCVM  
• Actions  
--- Toute dette



Source : Enquête 2010 du Système fédéral de réserve relative aux finances des consommateurs.

Note : « Toute dette » se rapporte à tout type de dette garantie ou non garantie.

progression de la production au troisième trimestre. Les derniers résultats de l'enquête *Tankan* indiquent une nouvelle amélioration de la confiance parmi les grandes et moyennes entreprises, tandis que l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier a encore augmenté, passant de 52,4 en septembre à 54,2 en octobre. Le déficit commercial s'est encore creusé au troisième trimestre, les exportations et les importations en volume enregistrant une contraction de 1,1 % et une progression de 2,5 %, respectivement.

La hausse des prix à la consommation a continué de s'accentuer, prolongeant la tendance observée depuis le début de l'année, l'indice global étant devenu positif en juin 2013. En rythme annuel, la hausse des prix à la consommation a atteint 1 % en septembre contre 0,9 % en août. Dans le même temps, l'inflation annuelle sous-jacente (hors produits alimentaires, boissons et énergie) s'est maintenue à 0 % en septembre, sans changement par rapport à août. La récente tendance haussière de l'inflation fait suite à la dépréciation du yen vis-à-vis des devises des principaux partenaires commerciaux du Japon plus tôt dans l'année.

Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, le 31 octobre 2013, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangée sa cible de base monétaire.

#### ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, l'activité économique a fortement progressé récemment, bien que les capacités de production inutilisées restent importantes et les perspectives de croissance incertaines. Selon l'estimation provisoire, le PIB en volume a augmenté de 0,8 % en rythme trimestriel au troisième trimestre 2013. Cette évolution a principalement résulté de la croissance enregistrée dans le secteur des services, même si l'industrie et la construction ont également apporté des contributions positives. La robustesse des principaux indicateurs tirés des enquêtes en septembre laisse présager la poursuite d'une croissance solide à court terme. À moyen terme, toutefois, le rythme de la croissance devrait légèrement se modérer. La relative faiblesse de la dynamique du revenu réel des ménages ainsi que la nécessité persistante d'un ajustement des bilans des secteurs public et privé continueront de peser sur la demande intérieure pendant quelque temps, tandis que les perspectives de croissance des exportations demeurent faibles. La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer progressivement, la croissance de l'emploi s'étant redressée ces derniers mois. Le taux de chômage a également fléchi récemment, tout en demeurant relativement élevé, à 7,7 % au cours de la période de trois mois s'achevant en août. Dopés par les récentes mesures prises par les autorités, les indicateurs d'activité et de prix relatifs à l'immobilier résidentiel ont continué de se redresser et la croissance du crédit a montré des signes de reprise.

La hausse annuelle de l'IPC a été relativement élevée ces derniers mois. En septembre 2013, l'inflation globale est restée stable, à 2,7 %, le ralentissement de la hausse des prix de l'énergie étant contrebalancé par une accélération de celle des prix du transport aérien, qui est une composante volatile. Au cours des prochains mois, les tensions inflationnistes devraient être contenues par le faible degré d'utilisation des facteurs travail et capital à moyen terme. Toutefois, les relèvements des prix administrés et réglementés, ainsi que la nécessité pour les entreprises de rétablir leurs marges bénéficiaires, pourraient exercer une certaine tension à la hausse sur l'inflation. Lors de sa réunion du 9 octobre 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 tirés d'enquêtes et les données solides ont continué de faire état d'une reprise de la dynamique de croissance. La croissance économique s'est accélérée au troisième trimestre, ressortant à 7,8 % en rythme annuel contre 7,5 % au deuxième trimestre, en liaison avec la mise en œuvre d'un programme de relance limité. Elle a été principalement alimentée par une augmentation des investissements et, dans une moindre mesure, par la consommation. Tandis que la FBCF et la hausse des bénéfices dans l'industrie ont légèrement fléchi en septembre, la hausse de la production industrielle et des ventes au détail est demeurée robuste. Dans l'ensemble, l'activité a continué d'être soutenue par la croissance vigoureuse du crédit et des prêts, qui est demeurée nettement supérieure à celle du PIB nominal, même si elle s'est de nouveau légèrement ralentie en septembre. Les derniers indicateurs tirés d'enquêtes laissent également penser que le renforcement de la dynamique de la croissance s'est poursuivi au quatrième trimestre. En octobre, l'indice Markit des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier a enregistré une progression régulière et généralisée, l'indice global atteignant 50,9 contre 50,2 en septembre. En grande partie sous l'effet des fortes augmentations enregistrées par la composante (volatile) prix des produits alimentaires, la hausse de l'IPC s'est accélérée en septembre, ressortant à 3,1 %, tout en restant inférieure à l'objectif de 3,5 % fixé par les autorités pour 2013. L'évolution annuelle de l'indice des prix à la production est restée négative depuis mars 2012.

**I.4 TAUX DE CHANGE**

Le 6 novembre 2013, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt et un principaux partenaires commerciaux de la zone euro, se situait 0,1 % au-dessous de son niveau du 1<sup>er</sup> octobre 2013 et 5,4 % au-dessus du niveau observé un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3). Les fluctuations des taux de change ont été largement liées aux évolutions des anticipations de taux d'intérêt, aux incertitudes politiques hors de la zone euro, ainsi qu'aux modifications des anticipations relatives aux perspectives économiques pour la zone euro par rapport à celles d'autres grandes économies.

En termes bilatéraux, au cours du dernier mois, l'euro s'est déprécié par rapport au dollar (de 0,3 %), mais s'est apprécié vis-à-vis d'autres grandes devises, notamment le yen (de 0,6 %) et la

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

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

	Pondération dans le taux de change effectif de l'euro (TCE-21)	Variations du taux de change de l'euro au 6 novembre 2013 par rapport au	
		1 <sup>er</sup> octobre 2013	6 novembre 2012
TCE-21		- 0,1	5,4
Yuan renminbi chinois	18,6	- 0,8	2,7
Dollar des États-Unis	16,8	- 0,3	5,6
Livre sterling	14,8	0,7	4,9
Yen japonais	7,1	0,6	30,0
Franc suisse	6,4	0,6	2,0
Zloty polonais	6,1	- 1,5	1,1
Couronne tchèque	5,0	0,5	1,9
Couronne suédoise	4,7	1,8	2,5
Won sud-coréen	3,9	- 1,6	2,7
Forint hongrois	3,2	0,2	5,3
Couronne danoise	2,6	0,0	0,0
Leu roumain	2,0	- 0,3	- 1,9
Kuna croate	0,6	0,1	1,2

Source : BCE

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

livre sterling (de 0,7 %). Sur la même période, la monnaie unique s'est affaiblie par rapport aux devises de la plupart des principales économies émergentes d'Asie, ainsi que vis-à-vis de celles de certains pays exportateurs de matières premières.

En ce qui concerne les devises des autres États membres de l'UE, l'euro s'est apprécié vis-à-vis de la couronne suédoise (de 1,8 %), de la couronne tchèque (de 0,5 %) et, dans une moindre mesure, du forint hongrois (de 0,2 %) et de la kuna croate (de 0,1 %). Il s'est déprécié par rapport au leu roumain (de 0,3 %) et au zloty polonais (de 1,5 %). 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 de l'euro est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt et un principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

## 2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

### 2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

*Le taux de croissance annuel de M3 a fléchi en septembre 2013, en liaison avec l'atonie de la dynamique monétaire sous-jacente. S'agissant des composantes, la progression annuelle de M1 s'est encore ralentie, tout en restant le principal contributeur à la croissance annuelle de M3. Du côté des contreparties, la croissance annuelle de l'agrégat large a continué d'être soutenue par des entrées nettes de capitaux dans la zone euro et par une diminution des engagements financiers à long terme. La croissance annuelle des concours des IFM au secteur privé s'est stabilisée, à des taux négatifs cependant. Cette stabilisation concorde avec le retournement observé du cycle d'activité, la faiblesse persistante de la demande et les contraintes qui continuent de peser sur l'offre. Les créances des IFM sur les administrations publiques ont poursuivi leur recul, reflétant l'amélioration de la situation sur les marchés de la dette souveraine dans un contexte de regain de confiance dans la zone euro.*

#### AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 s'est inscrit en baisse, à 2,1 %, en septembre 2013, après 2,3 % en août (cf. graphique 5). Le flux mensuel observé en septembre a été légèrement négatif, après deux mois consécutifs enregistrant des entrées. Les évolutions constatées en septembre résultent pour l'essentiel d'une forte diminution des entrées au titre des dépôts à vue ainsi que d'importantes sorties enregistrées par les instruments négociables.

S'agissant des composantes, M1 est demeuré le principal contributeur à la croissance annuelle de M3, en dépit du fléchissement de son taux de croissance annuel. La contribution des autres dépôts à court terme ( $M2 - M1$ ) a été pratiquement nulle, et celle des instruments négociables ( $M3 - M2$ ) est restée fortement négative. Le ralentissement de la croissance de M3 continue d'indiquer la quête de rendement que poursuit le secteur détenteur de monnaie, comme en témoignent les arbitrages de fonds au détriment des instruments mieux rémunérés au sein de M3 et en faveur d'actifs moins liquides et plus risqués non inclus dans M3.

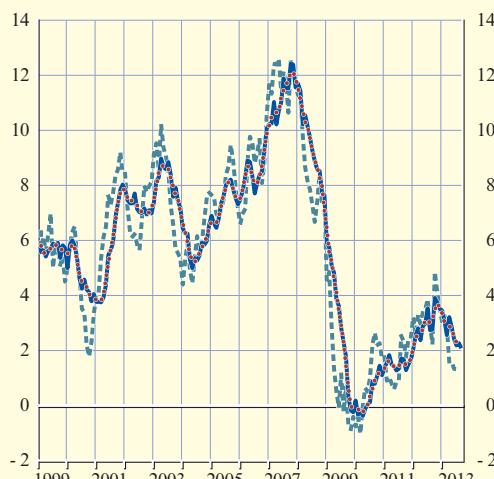
S'agissant des contreparties, la création de monnaie a continué d'être favorisée par une augmentation de la position extérieure nette des IFM en septembre, sous l'effet de la persistance d'entrées nettes de capitaux dans la zone euro. En outre, les flux négatifs enregistrés par les engagements financiers à long terme, en particulier les sorties modérées auxquelles ont donné lieu les dépôts à long terme, ont également contribué à la croissance de M3. En revanche, les flux presque nuls enregistrés par les concours au secteur privé ainsi que la diminution des créances sur les administrations publiques, sous l'effet des cessions nettes d'obligations d'État par les IFM en septembre, ont freiné la croissance monétaire.

Le volume des principaux actifs des IFM de la zone euro s'est encore contracté en septembre, en liaison avec la poursuite du processus de réduction du levier d'endettement observé depuis le printemps 2012. Ce repli mensuel résulte d'une

Graphique 5 Croissance de M3

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

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



Source : BCE

diminution sur l'ensemble des principales catégories d'actifs, les remboursements nets de prêts au secteur privé concernant essentiellement les pays en difficulté. Les données de septembre font également état d'une plus forte contraction des principaux actifs des IFM dans les autres pays, reflétant dans une large mesure une réduction des prêts interbancaires motivée par des facteurs exceptionnels, qui vient s'ajouter à la réduction en cours de leurs portefeuilles de titres émis par les IFM en raison de la poursuite de remboursements nets. Le recours des IFM de la zone euro à la liquidité fournie par l'Eurosystème a encore diminué en septembre, poursuivant ainsi la tendance baissière observée depuis août 2012.

### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 s'est inscrit en baisse en septembre 2013, revenant à 6,6 %, contre 6,8 % en août, reflétant une diminution de l'entrée mensuelle au titre des dépôts à vue. Ce recul ne doit pas encore être interprété comme marquant la fin de la forte préférence pour la liquidité affichée par le secteur détenteur de monnaie au cours des six derniers trimestres. Il doit néanmoins être replacé dans le contexte d'un regain de confiance dans certaines parties du secteur détenteur de monnaie et d'un intérêt accru pour des rendements plus élevés attendus d'investissements dans des actifs plus risqués. Ce processus a également pesé sur les évolutions observées pour d'autres instruments de M3.

En conséquence, le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2 – M1) a diminué pour s'établir à 0,2 % en septembre, après 0,4 % en août. Cette évolution résulte d'une contraction annuelle plus prononcée des dépôts à court terme (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans), dont le taux de variation est ressorti à – 4,8 % en septembre, après – 4,5 % en août. De même, le taux de croissance annuel des dépôts d'épargne à court terme (c'est-à-dire remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) a continué de fléchir, s'établissant à 4,5 % en septembre, après 4,8 % en août.

Le taux de variation annuel des instruments négociables (M3 – M2) est resté négatif, s'inscrivant à – 16,6 % en septembre, après – 16,3 % en août. Cette évolution reflète les taux de croissance annuels négatifs des trois composantes (titres d'OPCVM monétaires, pensions et titres de créance à court terme des IFM). Les nouvelles sorties enregistrées par les titres d'OPCVM monétaires résultent du caractère relativement peu attrayant de ces instruments compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt. La persistance d'un taux de croissance négatif des émissions nettes de titres de créance à court terme traduit le moindre besoin de financement des IFM de la zone euro dans un contexte d'ajustement des bilans et de développement soutenu de leur base de dépôts.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (qui recouvrent les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel une ventilation sectorielle est rapidement disponible) a fléchi en septembre, revenant à 3,6 %, après 3,9 % en août. Ce recul résulte essentiellement de la légère modération du taux de croissance annuel des dépôts de M3 détenus par les ménages ainsi que de sorties enregistrées par les dépôts de M3 détenus par les sociétés non financières. Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 détenus par les intermédiaires financiers non monétaires autres que les sociétés d'assurance et les fonds de pension (AIF) a également fléchi.

### 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 septembre, ressortant à – 0,7 %, contre – 0,5 % en août. Cette évolution reflète principalement un recul marqué, à 0,7 %, contre 2,1 %, de la croissance annuelle des créances sur les administrations publiques. En revanche, le fléchissement des concours au secteur privé s'est légèrement ralenti en septembre, s'établissant à – 1,1 %, contre – 1,2 % en août.

**Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires**

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

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

Source : BCE

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

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

Le ralentissement de la croissance annuelle des créances sur les administrations publiques résulte essentiellement de cessions nettes de titres publics en septembre, et ce en dépit d'émissions nettes positives dans plusieurs grands pays. Cette situation met en évidence un assouplissement des conditions sur les marchés de la dette souveraine de la zone euro.

Les concours au secteur privé ont donné lieu à des flux nets pratiquement nuls en septembre, le faible niveau des remboursements nets de prêts et de cessions nettes de titres autres que des actions par les IFM ayant été compensé par une entrée importante sur les actions et autres participations.

Le taux de croissance annuel des prêts des IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est resté globalement inchangé en septembre, s'établissant à - 1,4 %, après - 1,5 % en août. La stabilisation globale de la croissance des concours au secteur privé traduit le niveau largement inchangé des prêts consentis aux ménages et des prêts aux sociétés non financières observés, respectivement, depuis début 2013 et au troisième trimestre de cette année. L'encadré 2 présente rapidement les évolutions récentes des prêts consentis par les IFM aux sociétés non financières, par secteur économique.

## Encadré 2

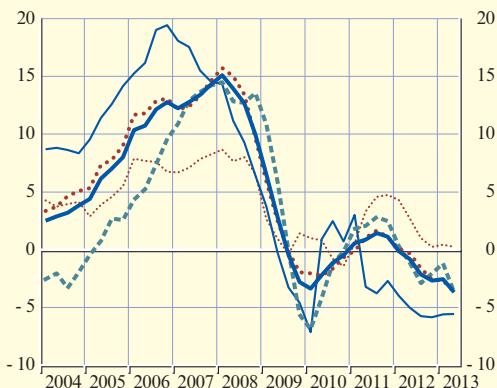
### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DE LA VENTILATION SECTORIELLE DES PRÊTS ACCORDÉS PAR LES IFM AUX SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

Au cours des derniers trimestres, les prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières ont donné lieu à des remboursements nets. Avec le début de la reprise de l'activité économique dans la zone euro, la question se pose de savoir si le secteur bancaire fournira suffisamment de fonds aux entreprises pour que le redressement prenne un caractère autonome. Cette question comporte plusieurs dimensions. Premièrement, elle revêt une dimension temporelle. Historiquement, les entreprises ont généralement recours à des sources de financement interne et au financement de marché plutôt qu'aux prêts des IFM durant la phase initiale d'une reprise. Par la suite, un

**Graphique A Taux de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières, par secteurs économiques**

(variations annuelles en pourcentage)

- Total des prêts aux sociétés non financières
- Services
- - - Industrie
- - Construction
- · - Agriculture

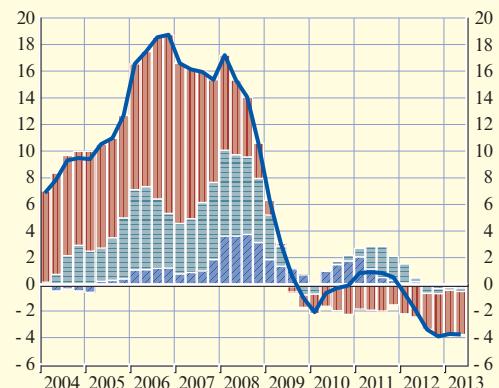


Source : BCE

**Graphique B Prêts liés à l'immobilier accordés aux sociétés non financières et contributions à leur croissance**

(variations annuelles en pourcentage ; points de pourcentage)

- Croissance des prêts liés à l'immobilier
- Contribution des pays à « croissance forte »
- ■ Contribution des pays à « croissance modérée »
- ■ ■ Contribution des pays à « croissance faible »



Source : BCE

Notes : Les « prêts liés à l'immobilier » recouvrent les prêts aux sociétés non financières engagées dans la construction et dans les activités immobilières (s'appuyant sur les données des pays qui déclarent les séries correspondantes depuis 2003). Le classement des pays entre ceux présentant une croissance « forte » (Irlande, Grèce, Espagne et Italie), « modérée » (Belgique, France, Luxembourg et Finlande) ou « faible » (Allemagne, Pays-Bas, Autriche et Portugal) a été réalisé sur la base des taux de croissance moyens enregistrés en 2006 au niveau national.

redressement durable reste tributaire du soutien des prêts des IFM aux sociétés non financières. Ce constat se vérifie tout particulièrement pour la zone euro et son modèle de financement bancaire. Deuxièmement, dans un contexte de restructuration et de besoins de désendettement, l'évolution globale des prêts des IFM aux sociétés non financières n'est pas le seul élément qui importe. La qualité des prêts (c'est-à-dire des prêts accordés aux secteurs productifs par opposition à la reconduction de prêts accordés à des secteurs moins productifs) et leur ventilation par secteurs d'activité fournissent également de précieuses informations sur la pertinence de l'activité de prêt à l'économie. L'encadré contribue à cette discussion en rendant compte des évolutions des prêts des IFM aux sociétés non financières par secteurs économiques (sur la base de la classification NACE). Les données sont disponibles jusqu'au deuxième trimestre 2013<sup>1</sup>.

Au premier semestre 2013, le taux de croissance annuel des prêts accordés aux sociétés non financières a continué de diminuer, après un léger redressement en 2010 et 2011. Cette évolution reflète l'atonie de l'activité économique ainsi que le niveau toujours élevé de l'endettement des entreprises, qui ont entraîné une faiblesse de la demande de prêts. En outre, les contraintes d'offre continuent de jouer dans plusieurs pays de la zone euro. D'un point de vue sectoriel, le recul du taux de croissance annuel du total des prêts accordés aux sociétés non financières en 2012 et au premier semestre 2013 a concerné l'ensemble des principaux sous-secteurs, d'une façon plus marquée cependant pour les prêts à la construction (cf. graphique A).

1 Pour le détail des dernières données publiées, cf. le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Pour l'analyse précédente, cf. l'encadré intitulé *Évolutions récentes de la ventilation sectorielle des prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières* du *Bulletin mensuel* de novembre 2011. Les données relatives à la ventilation sectorielle des prêts accordés par les IFM aux sociétés non financières doivent être interprétées avec prudence, dans la mesure où elles sont établies à partir de données nationales qui ne sont pas complètement harmonisées et sont partiellement estimées. En effet, les données récentes ont été affectées par différents facteurs exceptionnels à prendre en considération, dont les opérations liées à la restructuration du secteur bancaire dans certains pays.

Dans différents pays, il reste nécessaire de réduire l'endettement dans deux secteurs, à savoir la construction et les services immobiliers. L'agrégation proposée ici regroupe les emprunts bancaires cumulés de ces deux secteurs, sous l'appellation « prêts liés à l'immobilier ». Cette agrégation améliore également la qualité des données, en raison de reclassements<sup>2</sup>. L'agrégat qui en résulte tend à indiquer que la variation des prêts accordés aux entreprises des secteurs de la construction et des services immobiliers pèse sur le total des prêts aux sociétés non financières depuis début 2012 (cf. graphique B).

L'évolution des prêts aux secteurs liés à l'immobilier a été très hétérogène d'un pays à l'autre au cours des dernières années, reflétant largement les différences d'évolution du marché du logement dans les divers pays de la zone euro, et donc la nécessité de corriger les excès du passé. Cette hétérogénéité peut être illustrée en regroupant les pays en trois catégories, sur la base du taux de croissance moyen des prêts liés à l'immobilier durant l'année de pic historique de 2006 (cf. également le graphique B). S'agissant des évolutions récentes, les pays à « croissance forte » (Irlande, Grèce, Espagne et Italie), qui ont été, pour l'essentiel, à l'origine de l'envolée du crédit avant 2007, ainsi que du recul qui a suivi, continuent d'apporter une contribution négative à la hausse des prêts liés à l'immobilier. Le ralentissement de ce type de prêts peut également s'expliquer par la baisse des contributions des pays à « croissance faible » (Allemagne, Pays-Bas, Autriche et Portugal) et à « croissance modérée » (Belgique, France, Luxembourg et Finlande) depuis début 2012, après avoir entraîné un léger redressement en 2010 et sur une partie de 2011.

Dans l'ensemble, la ventilation sectorielle indique que la correction des excès passés dans l'octroi des prêts aux secteurs liés à l'immobilier se poursuit et demeure un facteur important de la croissance globale des prêts aux sociétés non financières dans de nombreux pays de la zone euro. Dans le même temps, l'activité de prêt aux autres secteurs industriels et aux services a continué d'augmenter à un rythme modéré jusqu'au deuxième trimestre 2013. À plus long terme, si les régularités historiques se maintiennent, la reprise prévue de l'activité économique pourrait se traduire à terme par un redressement de la croissance des prêts accordés aux sociétés non financières à partir de 2014, bien que la vigueur de l'expansion du crédit soit appelée à dépendre des progrès effectués en matière de correction des excès du passé dans certains secteurs de nombreux pays.

2 Étant donné que, dans la plupart des cas, les services immobiliers ne sont déclarés que conjointement avec d'autres activités (comme la location et les services aux entreprises), une estimation des prêts à l'immobilier est réalisée à partir des données recueillies auprès des pays de la zone euro qui fournissent des estimations distinctes au niveau national pour les activités immobilières. Ces données sont ensuite utilisées pour réaliser une estimation des prêts aux activités immobilières à l'échelle de la zone euro. Par ailleurs, l'agrégat pour la zone euro s'appuie uniquement sur les données des pays qui déclarent les séries correspondantes depuis 2003.

Le rythme de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à - 2,7 % en septembre, après - 2,9 % en août (cf. tableau 5). Ce recul légèrement moins prononcé reflète une forte baisse des remboursements nets mensuels en septembre et en août par rapport aux quatre mois précédents. La diminution des remboursements nets en septembre résulte également d'un raccourcissement des échéances, les flux mensuels positifs enregistrés sur les concours assortis d'une période de fixation initiale du taux inférieure ou égale à un an contrebalançant en partie les remboursements nets sur les prêts à moyen et long termes. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est demeuré inchangé en septembre, à 0,3 %, niveau globalement identique à celui observé depuis le début de l'année. Le flux mensuel constaté en septembre a été modérément positif sous l'effet des prêts immobiliers et, dans une moindre mesure, des autres prêts.

Dans l'ensemble, le profil général d'évolution des prêts est conforme à celui observé lors des phases précédentes de grande récession et de reprise. Les signes de stabilisation du taux de croissance annuel

**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 <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 Août	2013 Sept.
<b>Sociétés non financières</b>	<b>41,4</b>	- 1,9	- 2,5	- 3,0	- 3,6	- 3,8	- 3,5
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation</i> <sup>2)</sup>	—	- 1,4	- 1,4	- 2,0	- 2,7	- 2,9	- 2,7
≤ à 1 an	24,7	- 1,3	0,6	- 0,8	- 3,5	- 4,4	- 2,9
> à 1 an et ≤ à 5 ans	17,3	- 5,2	- 5,9	- 6,4	- 5,7	- 5,3	- 5,7
> à 5 ans	58,0	- 1,0	- 2,7	- 2,9	- 3,0	- 3,1	- 3,1
<b>Ménages</b> <sup>3)</sup>	<b>49,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation</i> <sup>2)</sup>	—	0,8	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Crédits à la consommation <sup>4)</sup>	11,1	- 2,9	- 3,2	- 3,4	- 2,7	- 2,5	- 2,4
Prêts au logement <sup>4)</sup>	73,5	1,1	1,4	1,1	0,8	0,7	0,8
Autres prêts	15,4	- 0,6	- 1,0	- 0,9	- 1,2	- 1,2	- 1,1
<b>Sociétés d'assurance et fonds de pension</b>	<b>0,9</b>	<b>- 4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>10,2</b>
<b>Autres intermédiaires financiers non monétaires</b>	<b>8,4</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 5,3</b>	<b>- 6,0</b>	<b>- 6,6</b>

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

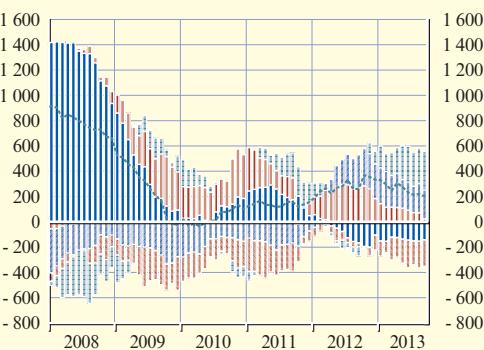
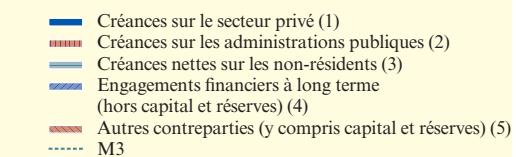
4) Les définitions des crédits à la consommation et des prêts au logement ne sont pas entièrement homogènes dans l'ensemble de la zone euro.

des prêts aux sociétés non financières et l'arbitrage en faveur d'échéances plus courtes sont compatibles avec le cycle des stocks généralement constaté dans les premières phases d'un redressement de l'activité. Ces deux évolutions reflètent la stabilisation en cours des conditions du crédit ressortant de la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro (cf. l'encadré 3 pour plus de détails). Dans le même temps, les concours au secteur privé se sont stabilisés à des niveaux très bas, avec une croissance toujours négative dans le cas des sociétés non financières. Cette situation reflète le faible niveau de la demande de financement externe dû (a) à l'atonie persistante de l'activité d'investissement, (b) au recours aux bénéfices non distribués, (c) au processus d'ajustement des bilans des sociétés non financières et (d) au fait que les grandes sociétés non financières de certains pays substituent un financement de marché aux prêts consentis par les IFM. En outre, malgré des signes d'amélioration, la fragmentation du marché financier et les pénuries de capitaux continuent de peser sur l'offre de prêts dans les pays en proie à des difficultés. L'encadré 4 présente les résultats de la dernière enquête sur l'accès au financement des petites et moyennes entreprises dans la zone euro. Une analyse plus large de l'épargne, de l'investissement et du financement, ventilés par secteurs institutionnels, est présentée dans l'encadré 5.

Le taux de croissance annuel des engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) est demeuré inchangé en septembre, à - 4,4 %.

**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.

En septembre, le flux mensuel est également resté négatif, reflétant des sorties de faible montant sur les dépôts à long terme, bien que les ménages aient continué d'effectuer des placements sous forme de dépôts à long terme dans certains pays depuis le début de l'année. Le poste capital et réserves a affiché des flux presque nuls en septembre.

La position extérieure nette des IFM de la zone euro a augmenté de 20 milliards d'euros en septembre, après une hausse de 23 milliards en août. Les entrées de capitaux dans la zone euro observées depuis juillet 2012 sont le principal facteur de soutien à la croissance positive de M3, contrebalançant ainsi la contribution négative des remboursements nets de prêts au secteur privé. Sur douze mois, la position extérieure nette du secteur des IFM de la zone euro a augmenté de 302 milliards d'euros en septembre (cf. graphique 6).

Dans l'ensemble, les dernières données monétaires confirment que la dynamique sous-jacente de la croissance de la monnaie et du crédit demeure faible. La croissance de l'agrégat monétaire large continue de bénéficier des entrées de capitaux et des arbitrages effectués au détriment des engagements financiers à long terme, mais d'être freinée par la contraction en rythme annuel des prêts consentis par les IFM au secteur privé. La faiblesse de la dynamique monétaire reflète également la quête de rendement que poursuit le secteur détenteur de monnaie dans un contexte de faible rémunération des actifs monétaires et sur fond de retour de la confiance.

### Encadré 3

#### RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE POUR LE TROISIÈME TRIMESTRE 2013

Cet encadré résume les principaux résultats de l'enquête sur le crédit bancaire dans la zone euro d'octobre 2013, réalisée par l'Eurosystème entre le 25 septembre et le 10 octobre 2013<sup>1</sup>, pour le troisième trimestre 2013. Dans l'ensemble, elle confirme la stabilisation des conditions du crédit pour les entreprises et les ménages dans un contexte de faiblesse persistante de la demande de prêts.

##### Résumé des principaux résultats

Le durcissement net des critères d'octroi des prêts accordés aux entreprises s'est inscrit en légère baisse au troisième trimestre 2013, demeurant en deçà de la moyenne historique depuis le début de l'enquête, en 2003. Le durcissement net des critères d'octroi des prêts au logement a de nouveau reculé, revenant à un niveau inférieur à sa moyenne historique, tandis que les banques de la zone euro ont signalé un léger durcissement net des critères d'octroi qu'elles appliquent aux crédits à la consommation, à un niveau inférieur à la moyenne historique.

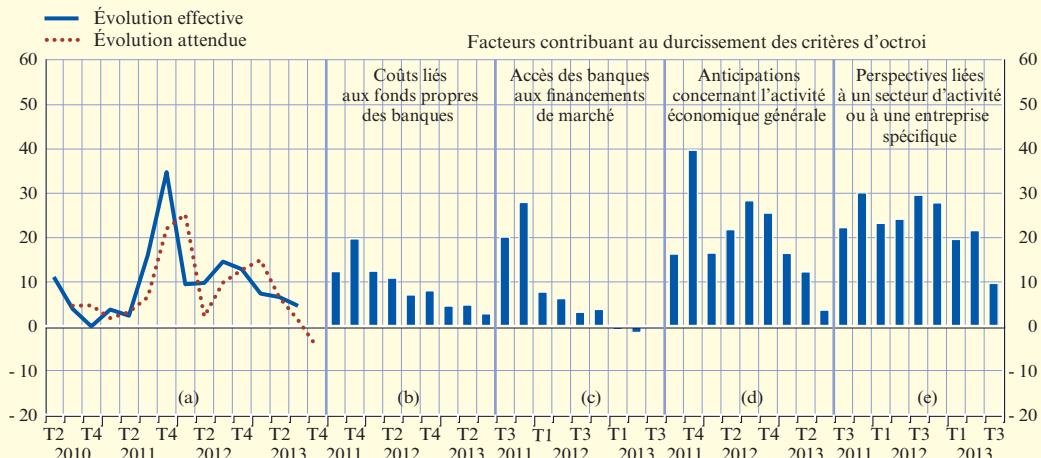
Parmi les facteurs à l'origine de ces évolutions, les coûts de financement et les contraintes de bilan ont globalement contribué à assouplir les conditions du crédit bancaire aux entreprises et n'ont que légèrement participé au resserrement des critères d'octroi des prêts aux ménages. En outre, la perception du risque par les banques de la zone euro a concouru dans une moindre mesure au durcissement net des critères d'octroi, ces risques continuant toutefois d'être leur principale préoccupation lorsqu'elles établissent leur politique de distribution du crédit. Enfin, la concurrence a, dans l'ensemble, contribué à un assouplissement net des critères d'octroi.

S'agissant de la demande de prêts, le recul net de la demande émanant des entreprises a été moins prononcé au troisième trimestre 2013 qu'au trimestre précédent (se rapprochant ainsi de

<sup>1</sup> La date d'arrêté de l'enquête était le 10 octobre 2013. Une évaluation approfondie des résultats a été publiée sur le site internet de la BCE le 30 octobre 2013.

### Graphique A Modification des critères d'octroi des crédits ou des lignes de crédit aux entreprises

(en pourcentage net)



Notes : Dans la colonne (a), les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont nettement durcis » et « se sont légèrement durcis », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont légèrement assouplis » et « se sont nettement assouplis », d'autre part. Les pourcentages nets pour les questions liées aux facteurs retenus se définissent comme l'écart entre le pourcentage des banques indiquant que le facteur en question a contribué au durcissement et de celles déclarant qu'il a contribué à l'assouplissement. Les valeurs « effectives » ont trait à la période durant laquelle l'enquête a été réalisée. Les valeurs « attendues » correspondent aux évolutions attendues sur les trois prochains mois.

la moyenne historique de cet indicateur). En outre, la demande nette de prêts au logement et de crédits à la consommation de la part des ménages est devenue positive, s'établissant à des niveaux supérieurs à la moyenne de long terme.

Pour le quatrième trimestre 2013, les banques participant à l'enquête s'attendent à un assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux prêts consentis aux entreprises et aux crédits à la consommation mais prévoient une stabilité des critères d'octroi des prêts au logement. Elles prévoient également une demande nette positive pour toutes les catégories de prêts.

#### Crédits ou lignes de crédits accordés aux entreprises

Au troisième trimestre 2013, le pourcentage net<sup>2</sup> de banques de la zone euro faisant état d'un durcissement net des critères d'octroi est ressorti à 5 %, contre 7 % pour l'enquête précédente (cf. graphique A). Lors de la campagne précédente, les banques participantes anticipaient un degré de durcissement net légèrement moins élevé (1 %).

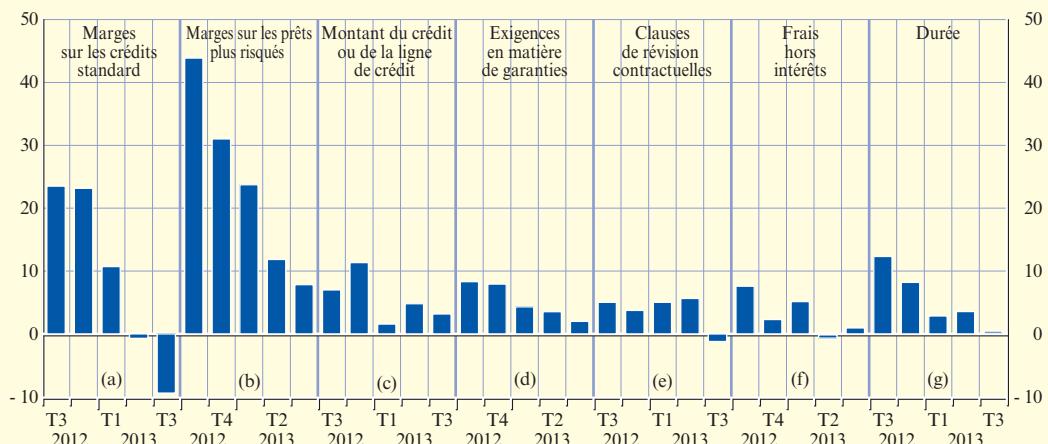
S'agissant des évolutions par taille d'entreprises, au troisième trimestre 2013, le durcissement net des critères d'octroi est demeuré globalement inchangé tant pour les prêts accordés aux grandes entreprises (5 %, après 3 % au deuxième trimestre) que pour ceux accordés aux petites et moyennes entreprises (PME) (4 %, après 5 %). En termes d'échéances, au troisième trimestre 2013, le durcissement net des critères d'octroi est resté pratiquement stable pour les prêts à court terme (3 %, contre 4 % au deuxième trimestre), mais a fortement reculé pour les prêts à long terme (revenant à 5 %, après 10 %).

En ce qui concerne les facteurs à l'origine de ces évolutions, pour la première fois depuis le troisième trimestre 2009, les banques de la zone euro ont déclaré que, en moyenne, le coût du

<sup>2</sup> Le pourcentage net correspond à l'écart entre la part des banques indiquant un durcissement des critères d'octroi des crédits et celle des banques qui font état d'un assouplissement. Un pourcentage net positif indique que les banques ont eu tendance à durcir leurs critères d'attribution (durcissement net), tandis qu'un pourcentage net négatif signifie que les banques ont eu tendance à les assouplir (assouplissement net).

### Graphique B Évolution des conditions d'attribution de crédits ou de lignes de crédit aux entreprises

(pourcentage net de banques faisant état d'un durcissement des conditions d'octroi)



Note : Les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont nettement durcies » et « se sont légèrement durcies », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « se sont légèrement assouplies » et « se sont nettement assouplies », d'autre part.

financement et les contraintes de bilan ont contribué à un léger assouplissement net des critères d'octroi. Cette évolution résulte d'une moindre contribution du durcissement net des coûts liés aux fonds propres des banques (3%, contre 5% au deuxième trimestre 2013) et de l'effet d'assouplissement lié à l'accès des banques aux financements de marché (- 1 %, inchangé par rapport au trimestre précédent) et, notamment, à leurs positions de liquidité (- 7 %, contre - 3 % lors de l'enquête de juillet). En outre, l'incidence de la perception du risque sur le durcissement des critères d'octroi a en moyenne fortement reculé, tout en demeurant le principal facteur à l'origine du durcissement net. Plus précisément, cette moindre incidence traduit essentiellement les anticipations moins pessimistes des banques concernant l'activité économique générale (un pourcentage net de 4 %, contre 12 %) et les perspectives relatives à un secteur d'activité ou une entreprise spécifique (10 %, contre 22 %). S'agissant du risque sur les garanties exigées, les banques ont déclaré une légère diminution de son incidence sur le durcissement des critères d'octroi de prêts (revenant à 4 %, après 6 %). Enfin, les pressions exercées par la concurrence ont participé à un assouplissement net des critères d'octroi au troisième trimestre 2013, pratiquement sans changement par rapport à la campagne précédente.

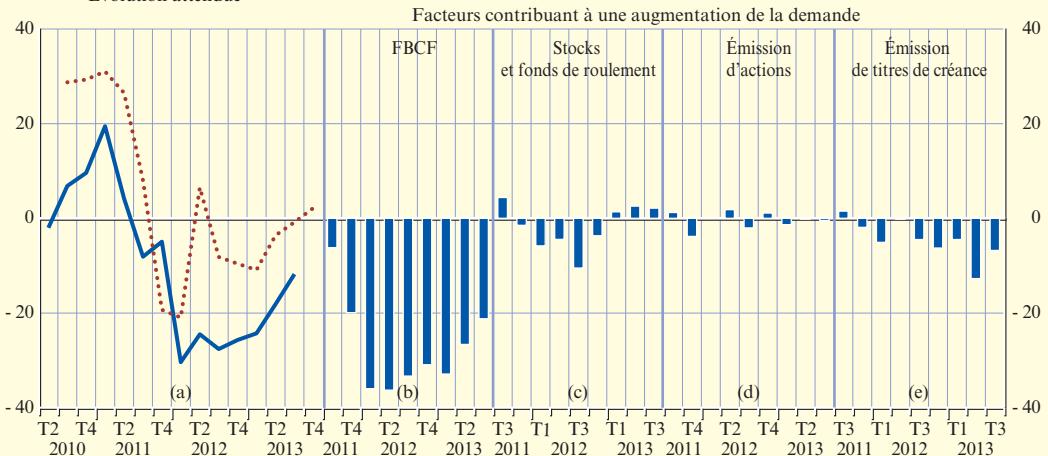
Au troisième trimestre, les évolutions du durcissement net des critères d'octroi des prêts accordés aux entreprises se sont traduites par une nouvelle réduction des marges sur les crédits standard et par un élargissement moins important des marges sur les crédits plus risqués (cf. graphique B). Les banques de la zone euro ont fait état d'une réduction du durcissement net pour la plupart des conditions hors intérêt, tandis qu'elles ont déclaré un léger assouplissement net des clauses de révision contractuelles pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2007.

Pour le quatrième trimestre 2013, dans l'ensemble, les banques de la zone euro s'attendent à un assouplissement des critères d'octroi des prêts consentis aux entreprises (- 5%), pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2009. En termes de taille des entreprises, les banques de la zone euro anticipent un léger assouplissement net des critères d'octroi des prêts aux PME (- 3%) et un très léger assouplissement net des critères d'octroi des prêts aux grandes entreprises (- 1%). Concernant la durée des prêts, les banques prévoient un assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux prêts à court terme (- 6%) et une stabilité de ces critères pour les prêts à long terme (0%).

### Graphique C Évolution de la demande de crédits ou de lignes de crédit des entreprises

(en pourcentage net)

— Évolution effective  
... Évolution attendue



Notes : Dans la colonne (a), les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a nettement augmenté » et « a légèrement augmenté », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a légèrement diminué » et « a nettement diminué », d'autre part. Les pourcentages nets relatifs aux questions liées aux facteurs retenus se définissent comme l'écart entre le pourcentage des banques indiquant que le facteur en question a contribué à une augmentation de la demande et de celles déclarant qu'il a contribué à une diminution. Les valeurs « effectives » ont trait à la période durant laquelle l'enquête a été réalisée. Les valeurs « attendues » correspondent aux évolutions attendues sur les trois prochains mois.

S'agissant de la demande, au troisième trimestre 2013, le fléchissement net de la demande de prêts émanant des entreprises s'est atténué par rapport à l'enquête précédente (revenant à -12 %, après -18 % ; cf. graphique C). Des évolutions analogues ont également été observées pour tous les montants de prêts et sur l'ensemble des échéances.

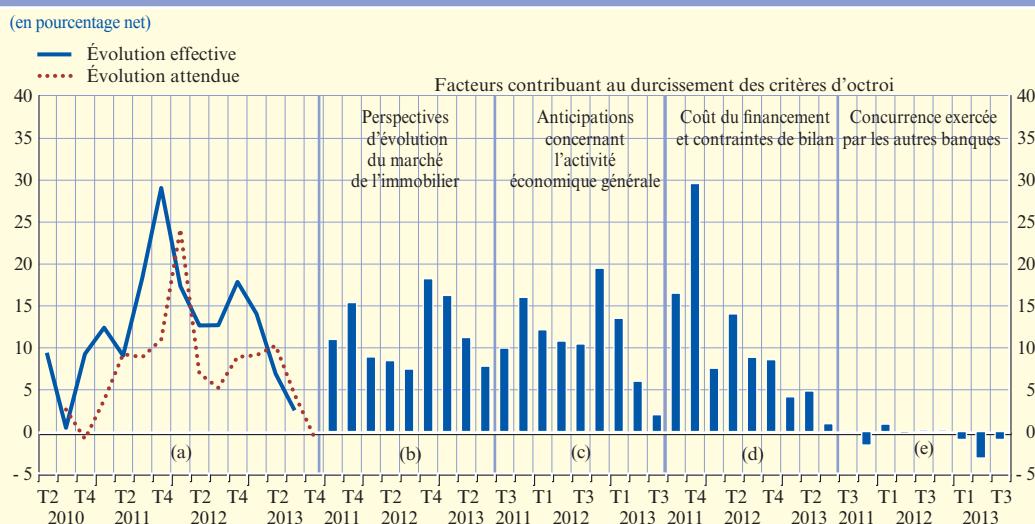
Comme lors du trimestre précédent, la diminution nette de la demande a résulté principalement de l'incidence négative de la baisse de la FBCF (-21 %, contre -27 %) sur les besoins de financement. Les autres besoins de financement, tels que ceux liés aux fusions et acquisitions (-1 %, après -2 % au deuxième trimestre 2013), ont continué d'apporter une contribution au recul net de la demande, tandis que ceux résultant des stocks et du fonds de roulement, ainsi que de la restructuration de la dette, ont eu une incidence positive sur la demande de prêts (2 % et 16 %, respectivement, après 3 % et 15 % au deuxième trimestre 2013). En moyenne, la contribution des autres sources de financement au recul net de la demande est demeurée globalement inchangée par rapport à la précédente campagne d'enquête.

Pour le quatrième trimestre, les banques s'attendent à une augmentation nette de la demande de prêts des entreprises (2 %). Cette augmentation devrait concerner les prêts aux PME (2 %), aux grandes entreprises (3 %) et les prêts à court terme (6 %), tandis que la demande de prêts à long terme devrait afficher un recul net (-3 %).

### Prêts au logement accordés aux ménages

Au troisième trimestre 2013, le pourcentage net de banques ayant fait état d'un durcissement de leurs critères d'octroi de prêts au logement a diminué, ressortant à 3 %, contre 7 % au deuxième trimestre (cf. graphique D). Cette évolution a été conforme à ce qui avait été prévu par les participants lors de la précédente campagne (4 %).

#### Graphique D Modification des critères d'octroi des prêts au logement des ménages



Note : Cf. les notes du graphique A

Les coûts du financement et les contraintes de bilan des banques ont légèrement contribué au durcissement net des critères d'octroi des prêts au logement au troisième trimestre 2013 (1 % contre 5 % au deuxième trimestre). Dans le même temps, l'incidence des perspectives économiques d'ensemble sur le durcissement net s'est de nouveau atténuée au troisième trimestre 2013 (à 2 % contre 6 %), de même que celle des perspectives relatives au marché du logement (8 % contre 11 %). Enfin, les pressions exercées par la concurrence ont contribué, globalement, à la stabilité des critères d'octroi.

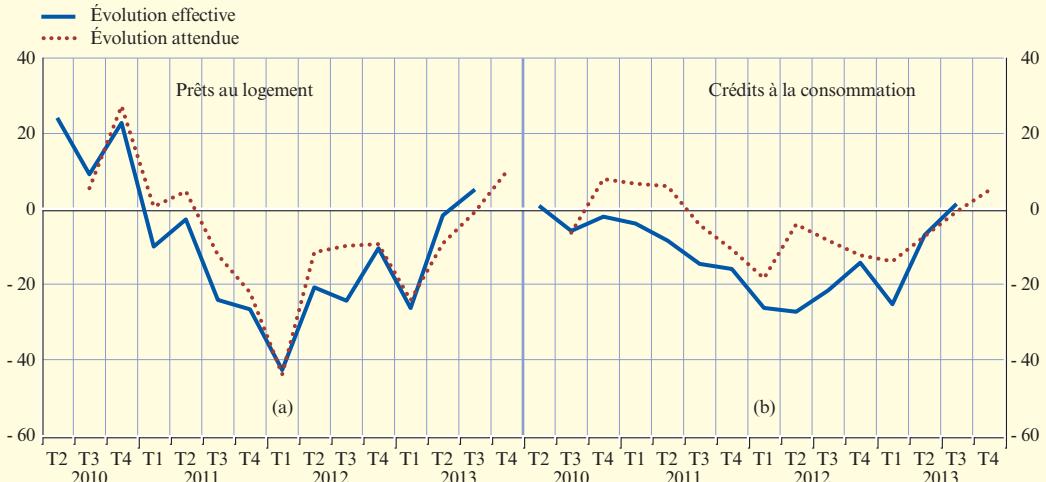
La plupart des conditions de taux d'intérêt et des autres conditions attachées aux prêts immobiliers se sont durcies moins fortement ou se sont même assouplies au troisième trimestre 2013. Les banques de la zone euro ont déclaré une diminution des marges sur les crédits standard en termes nets (- 7 % contre 1 % au deuxième trimestre), tandis que celles appliquées aux crédits plus risqués ont continué d'enregistrer un durcissement net, mais à un degré nettement moindre qu'au deuxième trimestre (4 % contre 13 %). Les réponses relatives aux conditions non liées aux taux d'intérêt ont fait état d'une modération du durcissement net en ce qui concerne les exigences de garanties, la durée des prêts et les frais autres que les intérêts, tandis que les banques ont déclaré une légère accentuation nette du durcissement pour les quotités d'emprunt.

Pour le quatrième trimestre 2013, les banques s'attendent à une stabilité globale des critères d'octroi des prêts au logement, en termes nets.

S'agissant de la demande de prêts, les banques de la zone euro ont fait état d'une augmentation nette de la demande de prêts au logement (5 % contre - 2 % au deuxième trimestre 2013 ; cf. graphique E) pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2010. S'agissant des facteurs ayant affecté la demande au troisième trimestre, les perspectives du marché de l'immobilier résidentiel ont contribué positivement à la demande nette (3 % contre - 6 % au deuxième trimestre), tandis que tous les autres facteurs, tels que la confiance des consommateurs (- 5 % au lieu de - 21 %), la consommation non liée au logement (- 6 % contre - 7 %) et le recours à l'épargne des ménages comme source de financement alternative (- 5 % contre - 10 %), ont continué de contribuer à une diminution nette. Dans le même temps, ces contributions ont été moins négatives.

### Graphique E Évolution de la demande de prêts au logement et de crédits à la consommation des ménages

(en pourcentage net)



Notes : Les pourcentages nets correspondent à l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a nettement augmenté » et « a légèrement augmenté », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « a légèrement diminué » et « a nettement diminué », d'autre part. Les valeurs « effectives » ont trait à la période durant laquelle l'enquête a été réalisée. Les valeurs « attendues » correspondent aux évolutions attendues sur les trois prochains mois.

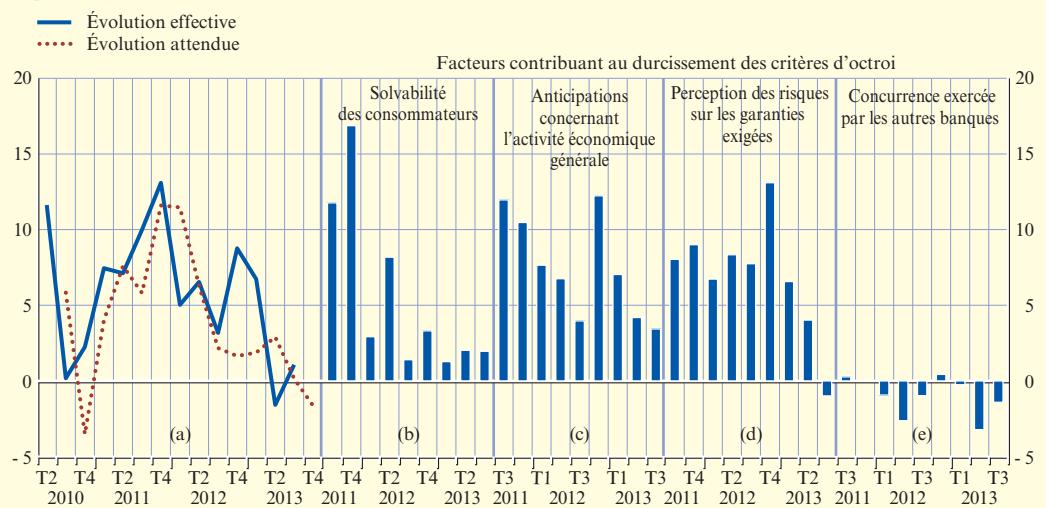
À plus long terme, les banques continuent de prévoir que la demande de prêts au logement demeurera positive (10 %).

### Crédits à la consommation et autres prêts aux ménages

Après un léger assouplissement net lors de la précédente campagne d'enquête, les banques de la zone euro ont fait état d'un léger durcissement net des critères d'octroi des crédits à la consommation au troisième trimestre 2013 (1 % contre -2 % ; cf. graphique F). Les pressions

### Graphique F Modification des critères d'octroi des crédits à la consommation et autres prêts aux ménages

(en pourcentage net)



Note : Cf. les notes du graphique A

exercées par le coût du financement et les contraintes de bilan sont restées globalement inchangées au troisième trimestre. Dans le même temps, la perception du risque par les banques a moins contribué, en moyenne, au durcissement net, tandis que les pressions exercées par la concurrence ont continué de contribuer à un assouplissement net.

S'agissant des conditions d'octroi des crédits à la consommation, les banques de la zone euro ont fait état de marges inchangées sur les crédits standard, après une réduction de celles-ci au deuxième trimestre 2013 (0 % contre – 3 %) et de la poursuite d'un léger élargissement net des marges appliquées aux prêts plus risqués (3 % contre 2 % au deuxième trimestre). En outre, le durcissement net des conditions hors taux d'intérêt sur les crédits à la consommation est demeuré globalement inchangé.

Pour le quatrième trimestre 2013, les banques de la zone euro prévoient un léger assouplissement net de leurs critères d'octroi des crédits à la consommation et des autres prêts aux ménages.

Au troisième trimestre 2013, les banques interrogées ont fait état d'une légère augmentation nette de la demande de crédits à la consommation (1 % contre – 7 % au trimestre précédent ; cf. graphique E). Les évolutions de la demande de crédits à la consommation ont principalement résulté des dépenses des ménages en biens de consommation durables, de la confiance des consommateurs et de l'épargne des ménages, facteurs qui ont tous exercé une influence négative légèrement plus faible.

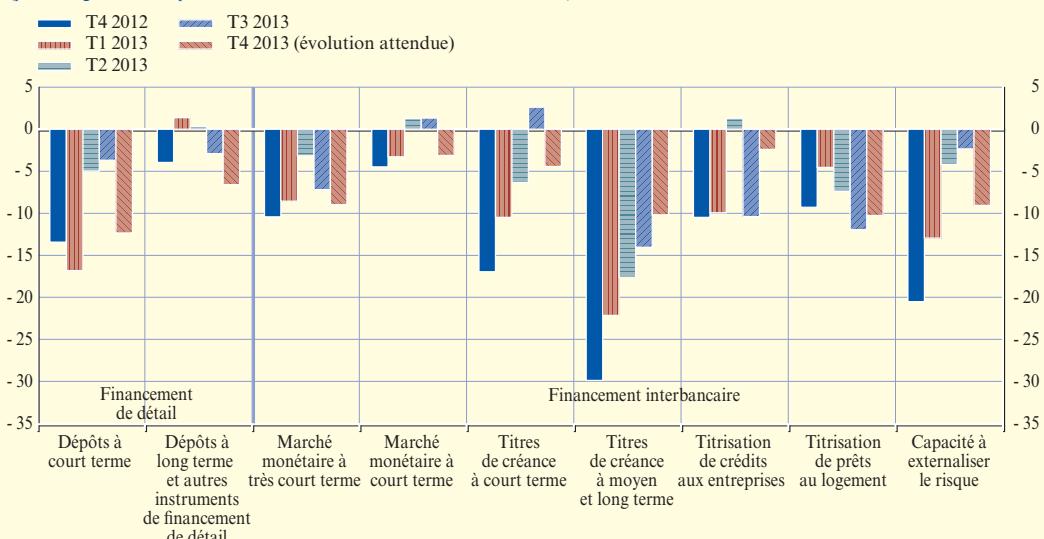
En ce qui concerne le quatrième trimestre, les banques de la zone euro prévoient une nouvelle augmentation nette de la demande de crédits à la consommation (à 5 %).

### Question spécifique relative à l'incidence des tensions sur les marchés

Comme lors des campagnes précédentes, l'enquête d'octobre 2013 comportait une question spécifique concernant l'accès des banques au financement de détail et au refinancement interbancaire.

**Graphique G Évolution de l'accès au financement au cours des trois derniers mois**

(pourcentage net de banques faisant état d'une détérioration de l'accès au marché)



Note : Les pourcentages nets se définissent comme l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « s'est nettement détérioré » et « s'est légèrement détérioré », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « s'est légèrement élargi » et « s'est nettement élargi », d'autre part.

Au total, les banques de la zone euro ont continué de faire état d'une amélioration dans toutes les catégories, en termes nets, au troisième trimestre 2013. Dans la plupart des catégories, cette évolution a été légèrement plus marquée qu'au trimestre précédent (cf. graphique G). En particulier, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net de leur accès au financement de détail (– 3 % contre – 2 % au deuxième trimestre), aux marchés monétaires (– 3 % contre – 1 %), aux titres de créance (– 6 % contre – 12 %) et à la titrisation (– 8 % contre – 3 %). À l'exception du financement par émission de titres de créance, l'assouplissement net a été plus prononcé au troisième trimestre qu'au deuxième trimestre.

La nouvelle amélioration de l'accès des banques au refinancement interbancaire a été plus forte que prévu lors de la précédente campagne d'enquête, en particulier en ce qui concerne les titres de créance et la titrisation. Pour le financement de détail, l'amélioration a été dans l'ensemble globalement conforme aux anticipations.

S'agissant du quatrième trimestre 2013, les banques de la zone euro s'attendent à un assouplissement plus marqué de leur accès au financement pour la plupart des catégories, à l'exception de la titrisation.

#### **Question spécifique relative à l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques, sur leurs critères d'octroi de prêts et sur leurs marges de crédit**

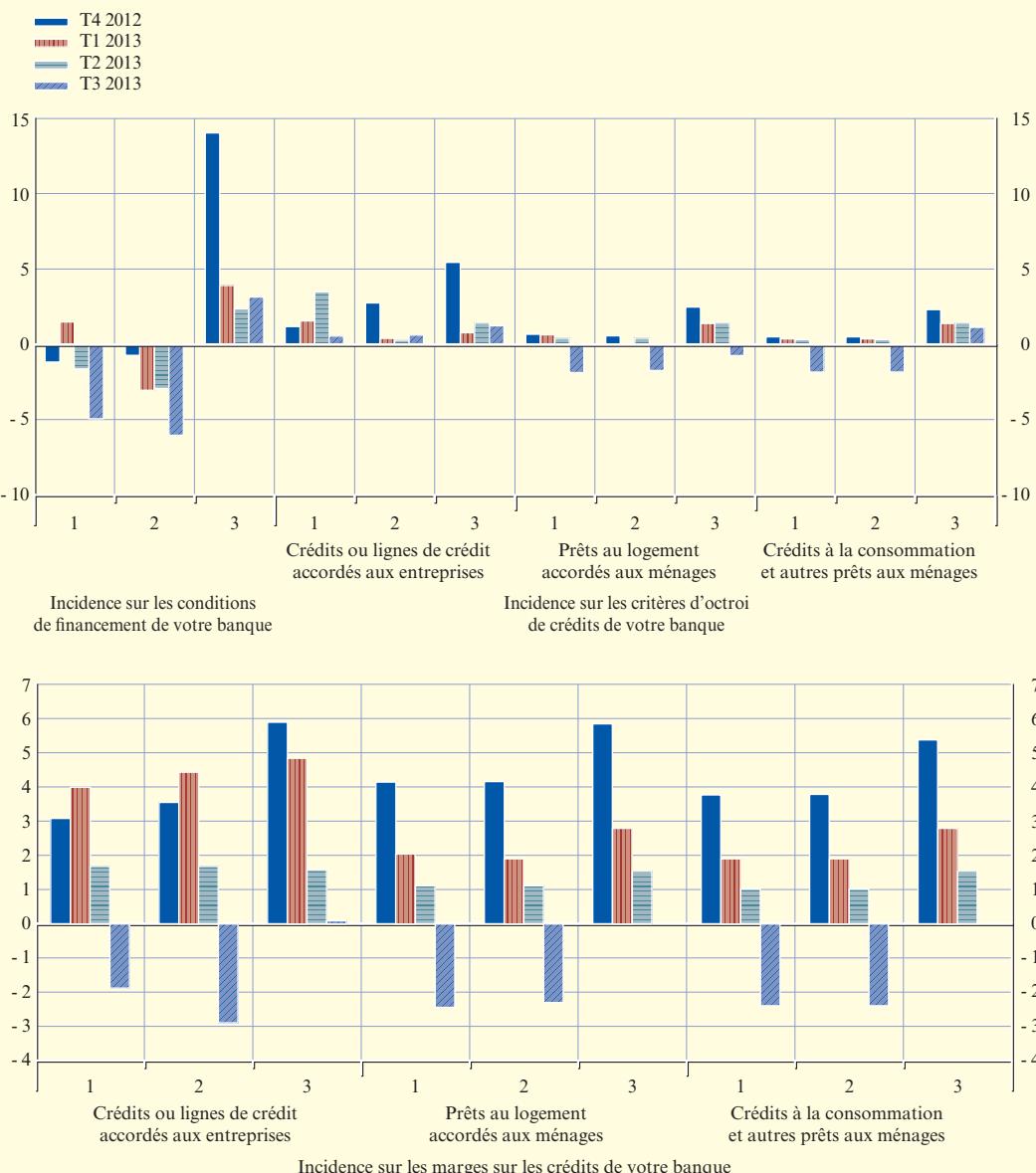
Comme lors des campagnes précédentes, le questionnaire de l'enquête d'octobre 2013 comportait également une question spécifique destinée à évaluer l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques, sur leurs critères d'octroi, ainsi que sur les marges appliquées aux crédits au cours des trois mois précédents.

Les réponses à l'enquête d'octobre 2013 ont indiqué que les évolutions des marchés de la dette souveraine avaient contribué, en moyenne, à un assouplissement des conditions de financement des banques au troisième trimestre 2013 (cf. graphique H). En particulier, au total, 5 % et 6 %, respectivement, des banques de la zone euro ont déclaré que leur exposition directe à la dette souveraine et la valeur de leurs garanties souveraines avaient contribué à un assouplissement des conditions de financement (contre un assouplissement net de 2 % et 3 %, respectivement, au deuxième trimestre), tandis que 3 % d'entre elles ont indiqué que les « autres effets » avaient contribué à un durcissement net (contre 2 % le trimestre précédent).

Par rapport au trimestre précédent, l'incidence de la crise de la dette souveraine sur les critères d'octroi des crédits des banques s'est encore atténuée au troisième trimestre 2013. Même si cette incidence a continué de se traduire par un léger durcissement net des critères d'octroi des prêts aux entreprises (1 % en moyenne contre 2 % au deuxième trimestre), un léger assouplissement net a été constaté pour les prêts au logement et les crédits à la consommation (– 1 % en moyenne dans les deux cas, contre 1 %) pour la première fois depuis l'introduction de cette question spécifique dans l'enquête au quatrième trimestre 2011. Dans le même temps, les banques ont déclaré que la crise de la dette souveraine avait entraîné un assouplissement de leurs marges sur toutes les catégories de prêts.

**Graphique H Incidence de la crise de la dette souveraine sur les conditions de financement des banques, sur les critères d'octroi de crédits et sur les marges sur les prêts**

(pourcentage net de banques faisant état d'une incidence sur les conditions de financement, sur le durcissement de critères d'octroi ou sur les marges sur les prêts)



1 Exposition directe à la dette souveraine

2 Valeur des garanties souveraines

3 Autres effets

Note : Les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la somme des pourcentages des réponses « ont fortement contribué à une détérioration des conditions de financement/un durcissement des critères d'octroi » et « ont légèrement contribué » et la somme des pourcentages des réponses « ont légèrement contribué à un assouplissement des conditions de financement/des critères d'octroi » et « ont fortement contribué ».

## 2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

*En août 2013, les émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro se sont légèrement contractées en rythme annuel, comme les deux mois précédents. En glissement annuel, la croissance des émissions de titres de créance par les sociétés non financières s'est maintenue à des niveaux historiquement élevés. Les émissions d'actions cotées sont restées soutenues dans le cas des IFM.*

### TITRES DE CRÉANCE

En août 2013, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro est demeuré négatif à -0,7 %, après -0,8 % le mois précédent (cf. tableau 6). Les évolutions d'un secteur à l'autre ont été contrastées. La progression annuelle des émissions de titres de créance des sociétés non financières est passée de 9,9 % en juillet à 10,2 % en août. En revanche, dans le cas des IFM, la contraction s'est accentuée, ressortant à -9,2 %, après -8,7 %. En outre, s'agissant des émissions de titres de créance par les administrations publiques, le taux de croissance annuel a augmenté, ressortant à 3,4 %, après 3,2 % en juillet. De même, les émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires se sont encore renforcées en août, leur rythme de progression s'établissant à 2,2 %, soit 1,0 point de pourcentage de plus qu'en juillet.

En termes de catégories de titres, la contraction de l'émission de titres de créance à court terme s'est quelque peu ralenti (à -10,0 %, après -10,1 % en juillet), tandis que le taux de progression annuel des émissions de titres de créance à long terme a légèrement augmenté (passant à 0,3 %, après 0,2 % en juillet). L'activité de refinancement est restée concentrée sur le compartiment à long terme du marché, notamment à taux fixe. Néanmoins, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe a fléchi, revenant à 2,7 % en août, après 3,0 % en juillet. Le rythme annuel de variation des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable est demeuré négatif, comme lors des douze mois précédents, mais a enregistré une hausse de 0,3 point de pourcentage, pour s'inscrire à -8,4 % en août.

S'agissant de la tendance à court terme, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions de titres de créance s'est établi à -0,7 % en août, en hausse de 0,4 point de pourcentage par rapport à juillet (cf. graphique 7). Sur la même période, le taux correspondant est revenu de 2,3 % à 1,6 % dans le cas des institutions financières non monétaires, et de 4,8 % à 4,5 % dans celui des administrations publiques. Dans le même temps, le taux de croissance annualisé sur six mois des titres de créance

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros)	Taux de croissance annuels <sup>1)</sup>					
		2012 Août	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 Juillet
<b>Titres de créance</b>	<b>16 561</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>
IFM	5 066	3,5	1,2	-3,3	-6,3	-8,7	-9,2
Institutions financières non monétaires	3 235	0,9	0,3	0,7	-0,4	1,2	2,2
Sociétés non financières	1 053	11,0	12,9	13,4	11,5	9,9	10,2
Administrations publiques	7 207	4,3	4,1	2,6	3,6	3,2	3,4
<i>donc :</i>							
Administrations centrales	6 532	3,5	3,6	2,6	4,0	4,1	4,2
Autres administrations publiques	675	12,8	9,1	2,4	-0,6	-4,7	-3,6
<b>Actions cotées</b>	<b>4 891</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
IFM	462	5,6	5,2	3,0	2,5	7,9	7,8
Institutions financières non monétaires	415	2,9	2,6	2,6	2,6	1,8	1,2
Sociétés non financières	4 014	0,3	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3

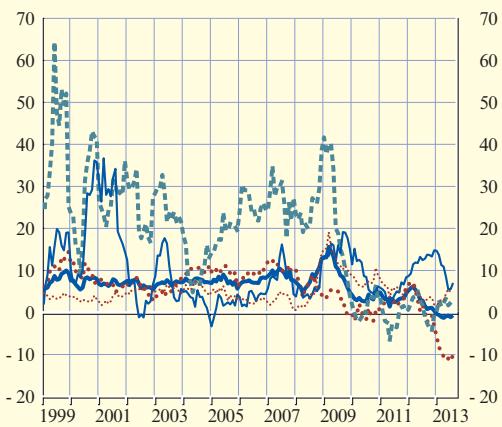
Source : BCE

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

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

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

— Total  
··· IFM  
--- Institutions financières non monétaires  
— Sociétés non financières  
···· Administrations publiques

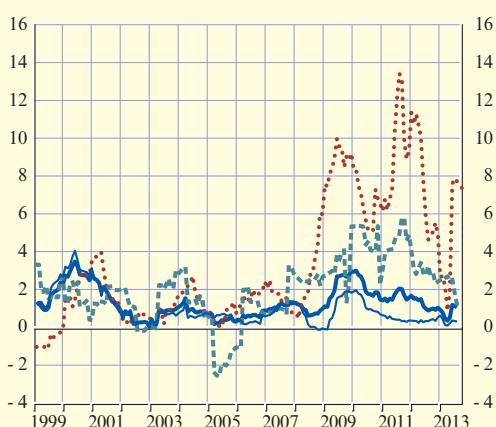


Source : BCE

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

(taux de croissance annuels)

— Total  
··· IFM  
--- Institutions financières non monétaires  
— Sociétés non financières



Source : BCE

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

émis par les sociétés non financières s'est accentué, passant de 5,5 % à 7,0 %. La contraction marquée des émissions par les IFM s'est légèrement atténuée, ressortant à – 10,1 % au lieu de – 11,6 %.

## ACTIONS COTÉES

En août 2013, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro est resté inchangé à 1,1 % (cf. graphique 8). Le taux de croissance annuel des émissions d'actions par les sociétés non financières est resté inchangé à 0,3 %, et celui des émissions d'actions par les institutions financières non monétaires a reculé de 0,6 point de pourcentage, à 1,2 %. S'agissant des émissions d'actions par les IFM, le taux de croissance annuel est resté élevé, à 7,8 %, soit 0,1 point de pourcentage de moins que le mois précédent, reflétant la poursuite du renforcement de leur assise en fonds propres.

## 2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

*Tandis que les taux du marché monétaire au jour le jour sont demeurés globalement stables en octobre et début novembre, la courbe des rendements du marché monétaire s'est aplatie. Au cours de la dixième période de constitution de réserves de l'année, qui a débuté le 9 octobre, l'Eonia s'est maintenu à des niveaux faibles, dans un environnement caractérisé par des excédents de liquidité importants et une diminution progressive de la fragmentation du marché monétaire.*

Les taux en blanc du marché monétaire sont restés globalement stables en octobre 2013 et début novembre. Le 6 novembre, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à, respectivement, 0,13 %, 0,23 %, 0,34 % et 0,54 %, soit un niveau inchangé sur toutes les échéances. Par conséquent, l'écart entre l'Euribor 1 mois et 12 mois, un indicateur de la pente de la courbe des taux monétaires, est aussi resté inchangé, s'établissant à 41 points de base le 6 novembre (cf. graphique 9).

Les taux d'intérêt implicites tirés des prix des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances décembre 2013 ainsi que mars, juin et septembre 2014 ont diminué de, respectivement, 3, 5, 6 et 7 points de base par rapport aux niveaux constatés le 1<sup>er</sup> octobre, ressortant à 0,23 %, 0,27 %, 0,31 % et 0,36 % le 6 novembre. Le taux du *swap* Eonia à 3 mois s'est établi à 0,11 % le 6 novembre, soit 1 point de base de plus que le 1<sup>er</sup> octobre. L'écart entre ce taux et le taux Euribor correspondant a ainsi diminué de 1 point de base.

Entre le 1<sup>er</sup> octobre et la fin de la neuvième période de constitution de réserves de 2013, le 8 octobre, l'Eonia a continué de s'établir à des niveaux proches de 0,08 %, dans un contexte d'excédents de liquidité importants et de diminution de la fragmentation du marché. Depuis le début de la dixième période de constitution, l'Eonia s'est établi à des niveaux compris entre 0,08 % et 0,10 % (cf. graphique 10). À la fin du mois, le 31 octobre, l'Eonia a atteint 0,23 %.

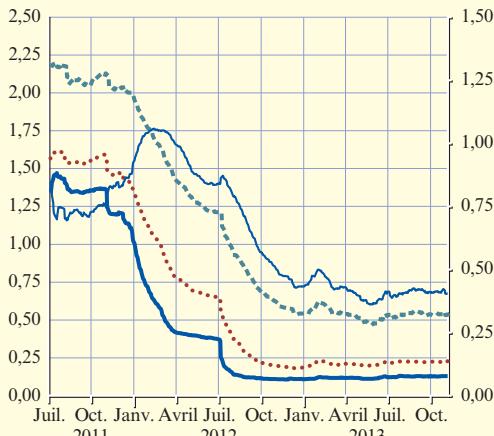
Entre le 1<sup>er</sup> octobre et le 6 novembre, l'Eurosystème a conduit plusieurs opérations de refinancement. Lors des opérations principales de refinancement de la dixième période de constitution, réalisées les 8, 15, 22 et 29 octobre et le 5 novembre, l'Eurosystème a alloué respectivement 93,4 milliards, 91,2 milliards, 90,6 milliards, 89,3 milliards et 89,5 milliards d'euros. L'Eurosystème a également effectué deux opérations de refinancement à plus long terme en octobre, toutes deux sous forme d'appels d'offres à taux fixe et servies intégralement : le 8 octobre, une opération de refinancement exceptionnelle assortie d'une échéance correspondant à la durée d'une période de constitution (pour une allocation de 3,4 milliards) et, le 30 octobre, une opération à trois mois (pour une allocation de 1,9 milliard).

L'Eurosystème a également effectué cinq opérations de retrait de liquidité à une semaine sous forme d'appels d'offres à taux variable assortis d'un taux maximum de soumission de 0,50 %, les 8, 15, 22 et 29 octobre et le 5 novembre. 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.

**Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire**

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

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

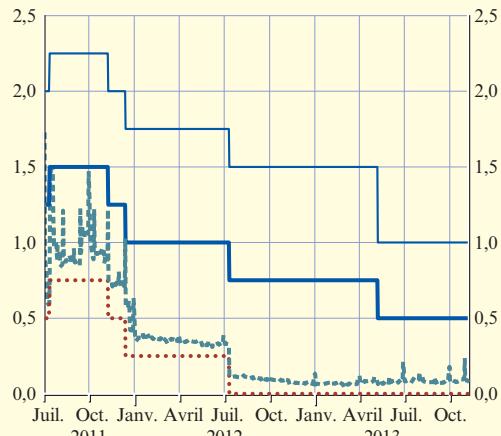


Sources : BCE et Thomson Reuters

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

- Taux fixe des opérations principales de refinancement
- Taux de la facilité de dépôt
- - - Taux au jour le jour (Eonia)
- Taux de la facilité de prêt marginal



Sources : BCE et Thomson Reuters

En outre, les contreparties ont choisi de procéder à de nouveaux remboursements anticipés, sur une base hebdomadaire, des fonds alloués dans le cadre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans du 21 décembre 2011 et du 29 février 2012. Au 6 novembre, un montant total de 371,4 milliards d'euros avait ainsi été remboursé depuis le 30 janvier 2013. Sur ce montant, 234,9 milliards d'euros se rapportaient à l'opération de refinancement du 21 décembre 2011 et les 136,5 milliards restants à l'opération de refinancement du 29 février 2012. Par conséquent, sur les 523 milliards d'euros de liquidités nettes injectées à l'origine lors des deux opérations à long terme d'une durée de trois ans, 71 % environ ont été remboursés jusqu'à présent.

L'excédent de liquidité a continué de régresser au cours de la neuvième période de constitution de réserves de 2013, ressortant en moyenne à 223,4 milliards d'euros, contre 248,3 milliards lors de la période de constitution précédente. La diminution du niveau moyen de l'excédent de liquidité au cours de la neuvième période de constitution s'explique essentiellement par une diminution du volume des opérations d'*open market*, qui représente plus de 80 % de la baisse de 25 milliards d'euros (notamment en raison des remboursements au titre des opérations de refinancement à long terme). Les fluctuations quotidiennes de l'excédent de liquidité observées pendant la période de constitution ont toutefois résulté pour l'essentiel des facteurs autonomes, notamment de fluctuations des dépôts des administrations publiques. La moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt a baissé pour ressortir à 58,9 milliards d'euros au cours de la neuvième période de constitution de réserves, contre 79,2 milliards lors de la précédente période de constitution, et les excédents détenus en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants ont diminué, revenant en moyenne de 169,6 milliards à 164,7 milliards. Au cours de la dixième période de constitution de réserves de l'année, l'excédent de liquidité a diminué pour s'établir à 189,6 milliards d'euros le 6 novembre, en raison essentiellement d'une augmentation de la liquidité absorbée par les dépôts des administrations publiques et de nouveaux remboursements au titre des opérations de refinancement à long terme.

## 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

*Entre fin septembre et le 6 novembre, les rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA ont légèrement fléchi. L'orientation à la hausse de la première quinzaine d'octobre, qui reflétait principalement l'incertitude associée au relèvement du plafond de la dette aux États-Unis, s'est inversée plus tard dans le mois, après la publication de données contrastées, notamment concernant l'IPCH. Les écarts de rendement des obligations souveraines se sont encore réduits pour la plupart des pays de la zone euro. Les rendements des emprunts publics aux États-Unis ont été légèrement plus volatils, augmentant début octobre avant de baisser à la suite de l'accord sur le plafond de la dette publique et de la publication de données décevantes relatives à l'économie américaine. L'incertitude attachée aux évolutions futures des marchés obligataires a également encore diminué de part et d'autre de l'Atlantique. Les indicateurs financiers des anticipations d'inflation à long terme ont légèrement augmenté dans la zone euro, mais ils demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.*

Entre fin septembre et le 6 novembre, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont légèrement diminué pour s'établir aux alentours de 1,9 % (cf. graphique 11). Parallèlement, ceux des emprunts publics à long terme aux États-Unis sont restés globalement inchangés à quelque 2,7 % le 6 novembre. Au Japon, les rendements des emprunts publics à dix ans sont également restés globalement stables, à 0,7 % environ au cours de la période sous revue.

Au cours de la première quinzaine d'octobre, les rendements des emprunts publics à long terme notés AAA de la zone euro ont légèrement augmenté, reflétant l'incertitude liée aux négociations

**Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme**

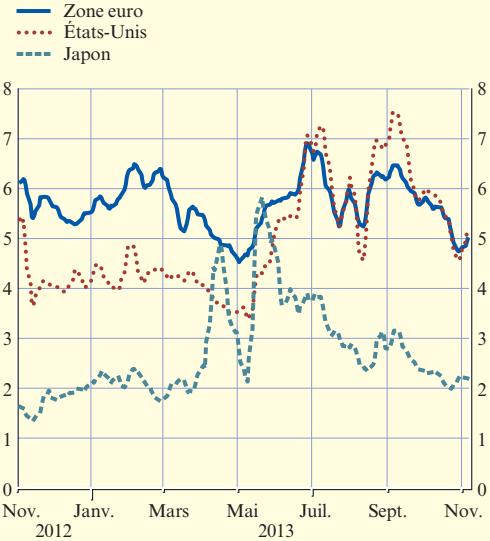
(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



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

**Graphique 12 Volatilité implicite du marché des emprunts publics**

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



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

relatives au plafond de la dette publique des États-Unis (cf. ci-après). Plus tard dans le mois, avec la publication de données quelque peu contrastées, notamment l'estimation rapide d'Eurostat pour l'IPCH à fin octobre, nettement inférieure aux anticipations des marchés, les hausses antérieures des rendements obligataires dans la zone euro se sont inversées. Début novembre, ces rendements restaient pratiquement inchangés, à des niveaux légèrement inférieurs à ceux observés fin septembre.

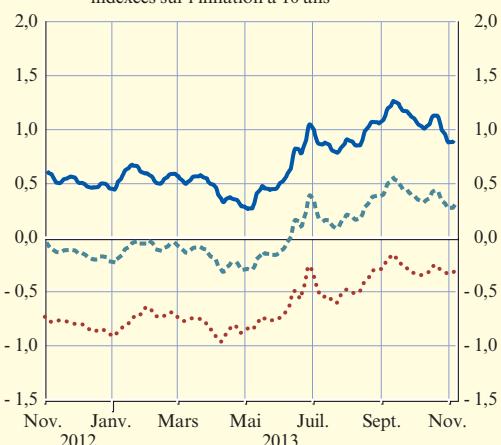
Aux États-Unis, les rendements des emprunts à long terme ont affiché une volatilité légèrement plus élevée au cours de la période sous revue. Ils ont augmenté de plus de 10 points de base durant la première quinzaine d'octobre. Ils ont ensuite diminué après que le Congrès des États-Unis a accepté le relèvement temporaire du plafond de la dette et à la suite de la publication de données contrastées relatives à l'économie américaine, notamment les données du marché du travail et les indicateurs de confiance, qui ont influencé les anticipations des marchés quant au calendrier des futures décisions de politique monétaire du Système fédéral de réserve. La déclaration du 30 octobre du Comité fédéral de l'*open market* (FOMC) a généralement corroboré les anticipations d'un report du resserrement de la politique monétaire. Toutefois, dans la mesure où cette déclaration a été ressentie comme légèrement moins rassurante qu'attendu, la baisse des rendements obligataires s'est atténuée.

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme des marchés obligataires, mesurée par la volatilité implicite tirée des options sur les cours des obligations, a continué de diminuer progressivement de part et d'autre de l'Atlantique en octobre, sous l'effet de l'accord budgétaire conclu aux États-Unis (cf. graphique 12). Début novembre, la volatilité implicite s'est établie à 5,0 % et 4,7 % environ dans la zone euro et aux États-Unis, respectivement.

**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)

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



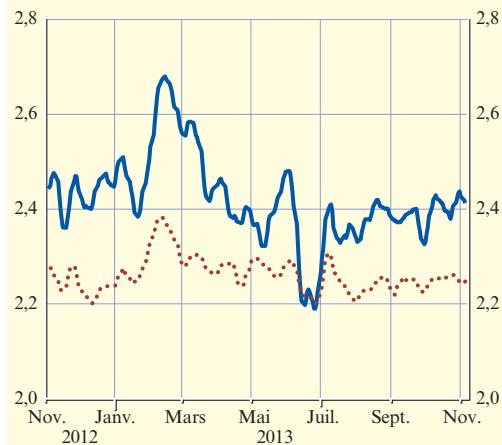
Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Note : Les taux réels sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des taux réels estimés séparément 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)

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



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE

Note : 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.

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

Les évolutions des rendements obligataires réels, mesurés par les rendements des emprunts publics indexés sur l'inflation<sup>1</sup>, ont reproduit celles des obligations nominales, comme décrit précédemment. Les rendements réels des obligations à dix ans sont restés pratiquement inchangés à quelque 0,3 %, tandis que ceux des obligations à cinq ans ont augmenté de près de 10 points de base pour s'inscrire à – 0,3 % environ (cf. graphique 13). En conséquence, dans la zone euro, les taux d'intérêt réels anticipés à long terme (à cinq ans dans cinq ans) ont fléchi de 10 points de base, à 1,0 % environ.

Les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro ont été en légère hausse en octobre, tandis qu'ils ont nettement baissé pour les anticipations à court terme après la dernière publication de données relatives à l'inflation fin octobre. Les points morts d'inflation anticipés à cinq ans tirés des obligations indexées sur l'inflation ont fléchi de plus de 10 points de base, à quelque 1,1 %, tandis qu'à un horizon de dix ans, ils sont restés pratiquement inchangés à 1,8 %. En conséquence, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans a augmenté de 10 points de base environ, s'inscrivant à 2,4 % début novembre (cf. graphique 14). En revanche, le taux des swaps à long terme indexés sur l'inflation est resté globalement inchangé, à 2,2 %, au cours de la période

<sup>1</sup> Le rendement réel des emprunts publics de la zone euro indexés sur l'inflation est calculé par le rendement moyen pondéré par le PIB des obligations souveraines françaises et allemandes indexées sur l'inflation. Pour plus de précisions, cf. l'encadré intitulé *Estimation des rendements réels et des points morts d'inflation après la récente intensification de la crise de la dette souveraine* du Bulletin mensuel de décembre 2011

sous revue. Dans l'ensemble, en tenant compte de la prime de risque d'inflation et des primes de liquidité intégrées aux points morts d'inflation, les indicateurs fondés sur le marché laissent penser que les anticipations d'inflation demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix<sup>2</sup>.

La structure par termes des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro s'est légèrement déplacée vers le bas pour les échéances allant du court terme au moyen terme en novembre, mais est restée globalement inchangée pour les échéances longues (cf. graphique 15). Cela indique que les anticipations des niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme et des primes de risque associées ont légèrement diminué au cours de la période sous revue.

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

## 2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

*En septembre 2013, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages et aux sociétés non financières ont augmenté tant sur les échéances courtes que longues. Les écarts entre les taux des prêts de faible montant et ceux des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières se sont légèrement resserrés en septembre, tout en se maintenant à des niveaux élevés. Les écarts entre les taux débiteurs à court et à long terme et les taux de marché se sont creusés sur ce même mois.*

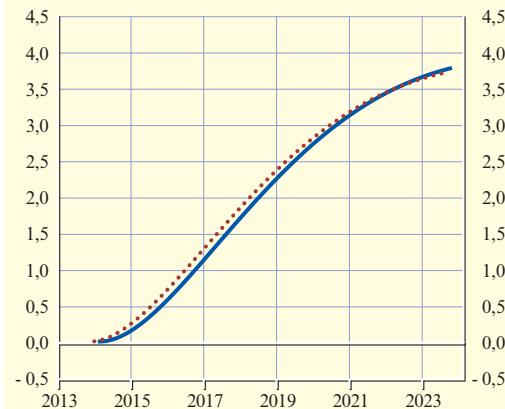
En septembre 2013, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à court terme ont augmenté pour les sociétés non financières, alors qu'ils ont diminué pour les ménages. Les taux d'intérêt à court terme appliqués aux prêts au logement consentis aux ménages se sont accrus de 2 points de base pour s'établir à 2,8 % en septembre, et ceux appliqués aux crédits à la consommation ont augmenté de 17 points de base, ressortant à 5,8 %. En ce qui concerne les sociétés non financières, les taux d'intérêt à court terme appliqués aux prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros) ont augmenté de 5 points de base, à 2,1 %, et ceux appliqués aux prêts de faible montant (inférieur à 1 million d'euros) de 4 points de base, 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 s'est de nouveau réduit en septembre, quoique faiblement, pour s'établir à 161 points de base. L'ampleur de cet écart indique cependant que les conditions de financement des petites et moyennes entreprises demeurent plus tendues que celles des grandes entreprises.

<sup>2</sup> Pour une analyse plus approfondie de l'ancrage des anticipations d'inflation à plus 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

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

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)

— 6 novembre 2013  
··· 30 septembre 2013



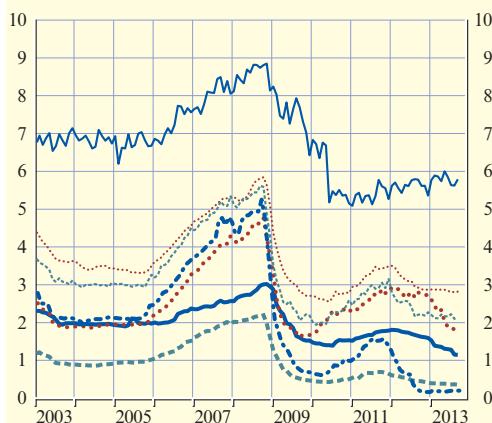
Sources : BCE, euroMTS (données sous-jacentes) et Fitch Ratings (notations)

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

**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**

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

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



Source : BCE

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

Dans l'ensemble, l'Euribor 3 mois étant demeuré globalement inchangé en septembre, l'écart entre les taux à court terme appliqués par les IFM aux prêts consentis aux ménages et le taux du marché monétaire à 3 mois s'est légèrement accru, pour s'inscrire à 259 points de base, tandis que l'écart correspondant pour les taux à court terme des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières s'est creusé, atteignant 192 points de base (cf. graphique 17).

Les taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM aux prêts au logement accordés aux ménages et aux prêts consentis aux sociétés non financières sont restés globalement stables depuis début 2013. Les réductions des taux d'intérêt directeurs de la BCE, ainsi que l'incidence des mesures non conventionnelles mises en œuvre ou annoncées par la BCE, se répercutent progressivement sur les taux débiteurs bancaires. Dans le même temps, la fragmentation financière et la morosité du climat conjoncturel continuent d'exercer des tensions à la hausse sur les taux débiteurs bancaires dans un certain nombre de pays.

S'agissant des échéances à plus long terme, les taux appliqués par les IFM aux dépôts à long terme se sont légèrement accrus en septembre, de 1 point de base, à 2,1 %, dans le cas des ménages, et de 2 points de base, à 1,9 %, dans celui des sociétés non financières. Les taux appliqués aux

prêts au logement à long terme ont augmenté de 8 points de base, à 3,1%, et ceux appliqués aux prêts de montant élevé consentis aux sociétés non financières de 7 points de base, à 3,0 % (cf. graphique 18). Les taux à long terme pratiqués sur les prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières ont augmenté de 3 points de base en septembre, ressortant à 3,3 %. Par conséquent, l'écart entre les taux à long terme appliqués aux prêts de faible montant et ceux appliqués aux prêts de montant élevé est revenu de 25 points de base en août à 21 points de base en septembre, soit le même niveau qu'en juillet. Il était ainsi inférieur de 15 points de base environ à la moyenne historique enregistrée depuis 2003. Les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA ayant diminué de 13 points de base, à 1,4 %, en septembre, l'écart entre les taux débiteurs à long terme et les rendements de ces emprunts s'est creusé tant pour les prêts au logement que pour les prêts aux sociétés non financières.

L'écart entre les taux débiteurs à long terme et les rendements des emprunts publics à sept ans notés AAA a varié en 2013, entre 170 et 250 points de base dans le cas des prêts aux sociétés non financières, et entre 140 et 210 points de base dans celui des prêts consentis aux ménages. Le récent creusement de ces écarts a résulté de la baisse des rendements des emprunts publics notés AAA et d'une évolution en sens opposé des taux débiteurs à long terme. Toutefois, les écarts se sont réduits par rapport à 2012, reflétant l'incidence des mesures conventionnelles et non conventionnelles de la BCE.

## 2.6 MARCHÉS BOURSIERS

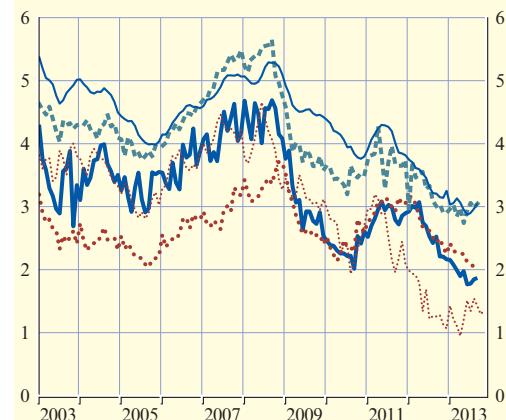
*Entre fin septembre et le 6 novembre 2013, les cours boursiers se sont appréciés d'environ 5 % dans la zone euro et aux États-Unis. Les évolutions des marchés boursiers dans ces deux zones ont été soutenues par l'accord portant sur la reprise du financement des services fédéraux et le relèvement du plafond de la dette aux États-Unis, ainsi que par des publications de données contrastées qui ont influencé les anticipations des marchés relatives aux futures décisions de politique monétaire dans les deux zones économiques. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, a encore fléchi de part et d'autre de l'Atlantique au cours de la période sous revue.*

Un sentiment positif a continué de soutenir les cours boursiers sur les principaux marchés. Entre fin septembre et le 6 novembre 2013, les cours boursiers dans la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont augmenté d'environ 5 %. Sur la même période, les cours boursiers aux États-Unis, mesurés par l'indice Standard & Poor's 500, ont progressé de 5 % environ (cf. graphique 19), tandis qu'au Japon, les cours des actions, mesurés par l'indice Nikkei 225, ont légèrement fléchi.

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

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

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



Source : BCE

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

**Graphique 19 Indices boursiers**

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

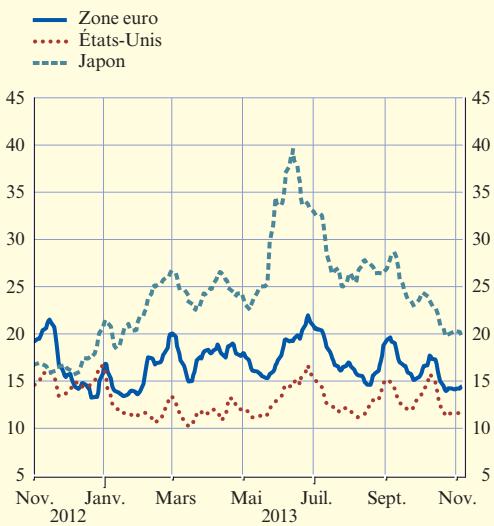


Source : Thomson Reuters

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

**Graphique 20 Volatilité implicite des marchés boursiers**

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



Source : Bloomberg

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

Au début de la période sous revue, les prix des actions dans la zone euro et aux États-Unis ont reflété essentiellement l'accord budgétaire temporaire conclu aux États-Unis. De plus, sous l'effet de la hausse des anticipations d'un report du resserrement de la politique monétaire américaine, en raison de la publication de données économiques décevantes pour les États-Unis et des inquiétudes soulevées par l'incidence économique potentielle de la fermeture des services de l'État, les principaux indices ont atteint de nouveaux records historiques sur la période considérée. Le 30 octobre, le Système fédéral de réserve a annoncé sa décision de poursuivre, pour le moment, ses achats d'actifs au même rythme. Toutefois, cette annonce a été perçue comme moins rassurante que prévu et, à la lumière de certaines données contrastées publiées début novembre, la hausse des marchés boursiers s'est ensuite quelque peu modérée. Dans la zone euro, la plupart des données économiques publiées ont été un peu meilleures qu'attendu par les intervenants des marchés financiers, soutenant ainsi les cours des actions.

Dans la zone euro, les hausses des cours boursiers ont concerné l'ensemble des secteurs et des pays. Les principaux indices de certains pays de la zone ont atteint de nouveaux records historiques en octobre, malgré des fluctuations résultant de signaux contrastés en provenance des publications de données macroéconomiques pendant la période sous revue. En ce qui concerne le comportement des différents secteurs, les cours des valeurs financières ont surperformé l'indice global avec des plus-values supérieures à 9 %, alors que les cours des valeurs non financières ont augmenté en ligne avec l'indice global, la meilleure performance étant enregistrée par le secteur des télécommunications.

Aux États-Unis, des publications de résultats contrastés, en particulier les données du marché du travail et les indicateurs de confiance, continuent d'influencer les anticipations s'agissant du calendrier

de la réduction des achats d'actifs par la Réserve fédérale, mais les principaux indices ont encore progressé au cours de la période sous revue. Contrairement à ce qui a été observé dans la zone euro, les cours des valeurs non financières ont surperformé ceux du secteur financier aux États-Unis.

Au Japon, les cours boursiers ont légèrement baissé après les fortes hausses des mois précédents. Les reculs des cours des actions ont concerné l'ensemble des secteurs, mais ils ont été un peu plus marqués dans le secteur financier. Néanmoins, le sentiment global du marché est resté positif dans un contexte d'optimisme persistant sur les perspectives de croissance économique.

L'incertitude sur les marchés boursiers de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite, a encore fléchi, revenant de 17 % environ début octobre à 15 % le 6 novembre (cf. graphique 20). Aux États-Unis, elle est revenue de 14 % environ à 11 % sur la période. Dans les deux zones, l'incertitude des marchés financiers a diminué à un niveau inférieur aux niveaux observés début mai 2013, avant l'annonce par le Système fédéral de réserve qu'il pourrait envisager une réduction du rythme de ses achats d'actifs. La volatilité implicite s'est également inscrite en recul au Japon, demeurant toutefois élevée par rapport aux années précédentes.

#### Encadré 4

### RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR L'ACCÈS DES PME AU FINANCEMENT DANS LA ZONE EURO : AVRIL À SEPTEMBRE 2013

Cet encadré présente les principaux résultats de la neuvième campagne d'enquête sur l'accès des petites et moyennes entreprises (PME) au financement dans la zone euro<sup>1</sup>. Cette enquête a été réalisée entre le 28 août et le 4 octobre 2013 dans tous les pays, à l'exception de la Slovaquie où les entretiens ont duré une semaine de plus. L'échantillon est de 8 305 entreprises, dont 7 674 (soit 92 %) sont classées au nombre des PME (comptant moins de 250 salariés), le reste constituant un groupe de contrôle. Le présent encadré décrit les évolutions de la situation financière, des besoins de financement et de l'accès au financement des PME dans la zone euro au cours des six mois précédents (d'avril à septembre 2013)<sup>2</sup>. En outre, les évolutions relatives aux PME sont comparées à celles des grandes entreprises au cours de la même période.

Dans l'ensemble, les PME de la zone euro ont continué de citer la « recherche de clients » comme leur problème majeur (24 %, contre 27 % lors de la précédente campagne d'enquête). L'« accès au financement » était source d'inquiétude pour le deuxième plus fort pourcentage de PME de la zone euro (16 %, sans changement), mais dans une moindre mesure pour les grandes entreprises de la zone (10 %, contre 11 %).

#### Une détérioration de la situation financière des PME moins rapide que lors de la précédente enquête

Au cours de la période comprise entre avril et septembre 2013, la situation financière des PME de la zone euro a continué de se détériorer, mais à un rythme plus lent qu'au cours de la période précédente. Les PME ont continué de faire état, en termes nets, d'une contraction de leur chiffre d'affaires<sup>3</sup> (-3 %), moins prononcée toutefois que celle de la précédente enquête (-11 % ; cf. graphique A). En outre, un pourcentage net élevé de PME de la zone euro ont continué de mentionner des hausses

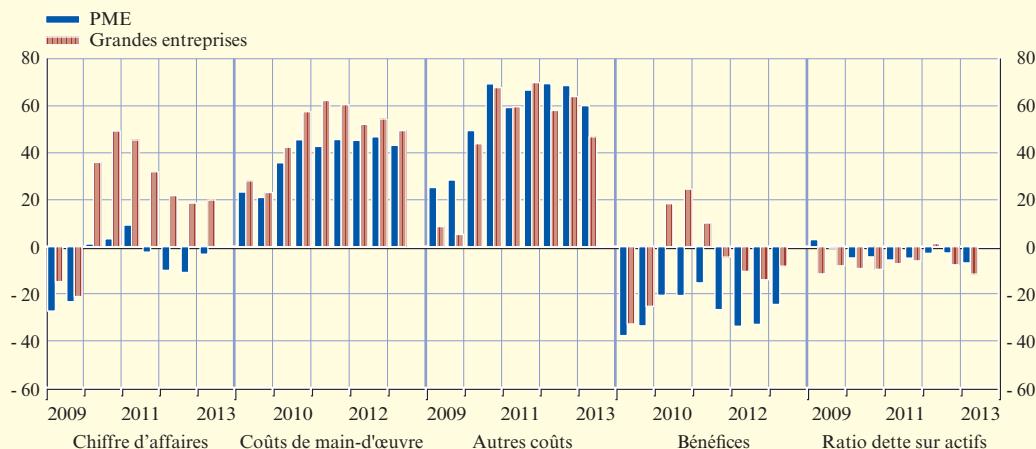
1 Un rapport exhaustif, ainsi que des tableaux statistiques détaillés et des ventilations complémentaires ont été publiés le 14 novembre 2013 sur le site internet de la BCE à la page *Statistics*, rubrique *Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*.

2 La période de référence de la campagne précédente allait d'octobre 2012 à mars 2013.

3 Les termes nets correspondent à la différence entre le pourcentage des entreprises faisant état d'une augmentation et celui des entreprises déclarant une diminution.

### Graphique A Indicateurs de la situation financière des entreprises de la zone euro

(évolution au cours des six mois précédents ; en pourcentage net des entreprises interrogées)



Source : Enquête sur l'accès des PME au financement réalisée par la BCE et la Commission européenne

Note : Les pourcentages nets correspondent à la différence entre le pourcentage des entreprises faisant état d'une augmentation pour un facteur donné et de celles déclarant une diminution.

des coûts de main-d'œuvre et des autres coûts (43 % et 60 % respectivement, contre 47 % et 69 %). Conformément aux évolutions du chiffre d'affaires et des coûts, les PME de la zone euro ont fait état d'une poursuite du recul de leurs bénéfices (- 25 %, contre - 33 %). En revanche, les grandes entreprises de la zone ont indiqué globalement une hausse de leur chiffre d'affaires au cours de la période sous revue (20 %, pratiquement sans changement par rapport à la précédente campagne). De plus, la détérioration de leurs bénéfices a été, dans l'ensemble, plus modérée (- 8 %, après - 14 %) que celle des PME de la zone.

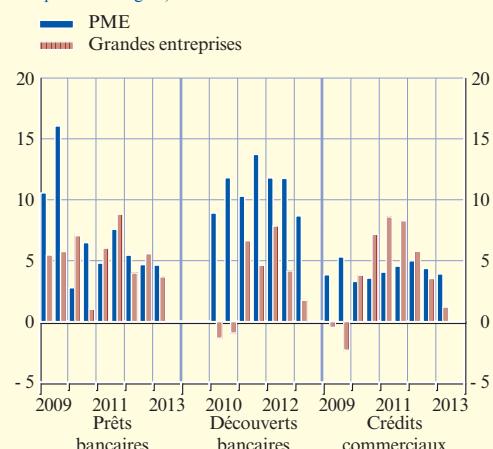
Dans un contexte d'endettement toujours important des entreprises, les PME de la zone euro ont mentionné une nouvelle diminution nette de leur levier d'endettement sur la période comprise entre avril et septembre 2013 (- 7 %, après - 3 %). Les grandes entreprises de la zone ont également indiqué une accentuation du processus de désendettement (- 12 %, contre - 8 %).

### Une moindre hausse des besoins de financement externe des PME de la zone euro

Dans l'ensemble, 5 % des PME de la zone euro ont fait état d'une augmentation de leurs besoins externes en termes de financements bancaires (sans changement par rapport à la précédente enquête ; cf. graphique B) et 9 % d'une hausse de leurs besoins au titre des découverts bancaires (contre 12 %). L'évolution des besoins au titre du crédit commercial a été du même ordre, un pourcentage net de 4 % de PME de la zone euro mentionnant une progression (sans changement

### Graphique B Besoins de financement externe des entreprises de la zone euro

(évolution au cours des six mois précédents ; en pourcentage net des entreprises interrogées)



Sources : Enquête sur l'accès des PME au financement réalisée par la BCE et la Commission européenne

Notes : Les pourcentages nets correspondent à la différence entre le pourcentage des entreprises déclarant une augmentation de leurs besoins de financement externe et de celles déclarant une diminution. Les données relatives aux découverts bancaires (qui recouvrent également les lignes de crédit et les cartes de crédit) ne sont pas disponibles pour les deux premières campagnes de l'enquête.

par rapport à la précédente enquête). Parmi les facteurs ayant une incidence sur les besoins de financement externe des PME, la FBCF, ainsi que les stocks et le fonds de roulement ont joué le rôle principal. En ce qui concerne la FBCF, dans l'ensemble, un pourcentage plus faible des PME de la zone euro (11 % contre 13 %) ont fait part de l'incidence de ce facteur sur leurs besoins de financement externe. Les PME ont également indiqué, globalement, que le besoin de financement externe lié à la disponibilité insuffisante de ressources internes avait légèrement diminué (3 %, contre 7 %).

Les grandes entreprises ont aussi fait état, dans l'ensemble, d'une légère baisse de leurs besoins en termes de prêts bancaires (4 %, contre 6 % lors de la précédente campagne), de crédits commerciaux (1 %, contre 4 %) et de découverts bancaires (2 %, contre 4 %).

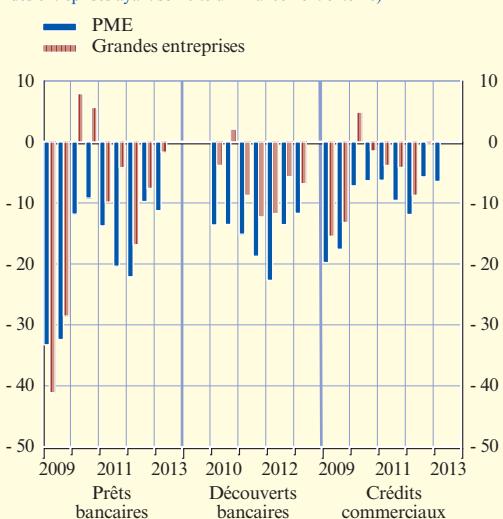
### Une détérioration persistante de l'accès des PME de la zone euro au financement externe

Entre avril et septembre 2013, le pourcentage net des PME de la zone euro faisant état d'une détérioration de l'accès aux prêts bancaires a légèrement augmenté, ressortant à –11 % contre –10 % (cf. graphique C). Les PME de la zone ont indiqué, dans l'ensemble, une moindre détérioration de l'accès aux découverts bancaires (–12 %, après –14 %) et une quasi stabilité de l'accès aux crédits commerciaux (–6 %). En ce qui concerne les facteurs agissant sur l'accès au financement externe selon les différents instruments, les PME ont indiqué que la détérioration était moins importante que lors de la précédente campagne. Elles ont continué de mentionner notamment une dégradation des perspectives économiques d'ensemble, mais à un degré très nettement moindre (–24 % en termes nets, contre –35 %). En effet, les PME ont fait état de signaux indiquant une détérioration moins marquée de la plupart des facteurs liés à l'accès au financement externe entre avril et septembre 2013. Le pourcentage net des PME de la zone euro faisant état d'une dégradation des perspectives propres à leur entreprise est ressorti à –5 % contre –16 %. En revanche, les capitaux propres des PME ont eu, dans l'ensemble, une incidence favorable sur l'accès au financement externe (3 %, contre –2 %). Comme pour ces facteurs déterminés par la demande, les PME ont indiqué une moindre détérioration de la propension des banques à accorder des crédits au cours de la période comprise entre avril et septembre 2013 (–17 %, contre –21 %).

Dans l'ensemble, les PME de la zone euro ont également fait part d'une légère dégradation des conditions attachées à l'octroi de prêts bancaires, en phase avec la détérioration nette marginale de l'accès aux prêts bancaires. Elles ont aussi mentionné une hausse des taux d'intérêt (19 %, après 17 % lors de l'enquête précédente), tandis que, s'agissant des conditions hors intérêt, elles ont déclaré un léger durcissement dans l'ensemble, avec une réduction du montant (–1 %, contre 3 %) et de la durée (–1 %, contre 0 %) des prêts. En outre, les PME ont indiqué, dans l'ensemble, une augmentation plus modérée des exigences en matière de garanties (31 %, contre 35 %).

**Graphique C Accès au financement externe des entreprises de la zone euro**

(évolution au cours des six mois précédents ; en pourcentage net des entreprises ayant sollicité un financement externe)



Source : Enquête sur l'accès des PME au financement réalisée par la BCE et la Commission européenne

Note : Les pourcentages nets correspondent à la différence entre le pourcentage des entreprises déclarant une amélioration de l'accès et de celles déclarant une réduction de cet accès.

Comme dans le cas des PME de la zone euro, l'accès des grandes entreprises aux prêts bancaires s'est détérioré de façon moins marquée que lors de la précédente enquête (- 2 %, contre - 8 %). En outre, le degré de détérioration a été légèrement moins prononcé que pour les PME de la zone euro, indiquant que les grandes entreprises accèdent généralement plus facilement au financement que les PME.

#### Des obstacles importants au financement des PME de la zone euro, avec une part inchangée des demandes de prêts satisfaites et une légère hausse du pourcentage de refus

L'examen de l'évolution effective des demandes de prêts bancaires des PME entre avril et septembre 2013 fait ressortir peu de signes tangibles d'amélioration à l'échelle de la zone euro. Parmi les PME de la zone, 65 % ont déclaré avoir perçu l'intégralité du montant du prêt bancaire sollicité (sans changement par rapport à la précédente enquête ; cf. graphique D). En revanche, 12 % (contre 11 %) ont indiqué que leur demande avait été refusée, et 8 % (contre 10 %) qu'elles n'avaient perçu qu'une partie du montant du prêt sollicité. S'agissant des découvertes bancaires, les PME de la zone euro ont également fait état d'un pourcentage de refus inchangé (10 %). Afin d'établir une mesure synthétique des obstacles au financement, les catégories suivantes ont été additionnées : les PME dont les demandes ont été rejetées, celles dont les demandes n'ont pas été satisfaites qu'à hauteur d'un montant limité, celles dont les demandes de financement satisfaites n'ont pas abouti en raison de leur coût trop élevé et celles qui n'ont pas sollicité de prêt par crainte d'un refus (emprunteurs découragés). Le résultat montre qu'un pourcentage inchangé de 12 % des PME de la zone euro interrogées ont indiqué que leurs demandes de prêt n'avaient pas abouti dans les conditions souhaitées au cours de la période comprise entre avril et septembre 2013<sup>4</sup>.

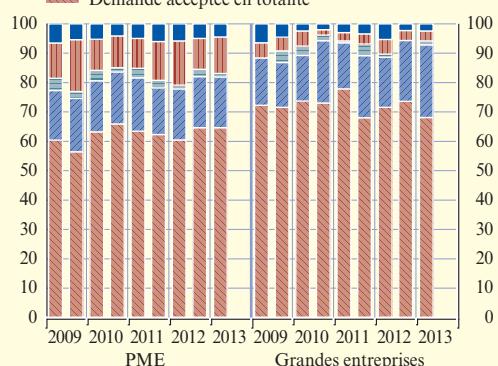
Pour les grandes entreprises, le pourcentage de demandes de prêt satisfaites est plus élevé que pour les PME, quoique en recul, à 68 % (contre 74 %). Le pourcentage de refus est resté inchangé à 3 %. Une mesure synthétique des obstacles au financement fait ressortir un pourcentage de 8 % (contre 7 %) des grandes entreprises, indiquant que ces dernières ont eu généralement un accès plus facile au financement que les PME.

<sup>4</sup> Une nouvelle version de l'indicateur synthétique des obstacles au financement a été introduite pour cette campagne d'enquête, qui s'appuie sur l'ensemble des PME, qu'elles aient sollicité un prêt ou non. Cf. le rapport, note de bas de page n° 9, sur le site internet de la BCE à la page *Statistics*, rubrique *Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*.

**Graphique D Résultats des demandes de prêts des entreprises de la zone euro**

(évolution au cours des six mois précédents ; en pourcentage des entreprises ayant sollicité des prêts bancaires)

- Ne sait pas
- Demande refusée
- Demande acceptée mais coût jugé trop élevé
- Demande partiellement acceptée
- Demande acceptée en totalité



Source : Enquête sur l'accès des PME au financement réalisée par la BCE et la Commission européenne

#### Encadré 5

#### LES COMPTES INTÉGRÉS DE LA ZONE EURO AU DEUXIÈME TRIMESTRE 2013<sup>1</sup>

Les comptes intégrés de la zone euro publiés le 29 octobre 2013, qui couvrent les données jusqu'au deuxième trimestre 2013, fournissent une information complète sur les revenus, les dépenses,

<sup>1</sup> De plus amples détails sont disponibles sur le site de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>)

le financement et les choix de portefeuille des secteurs institutionnels de la zone. Le solde extérieur de la zone euro s'est encore amélioré, à la suite d'une nouvelle progression de l'excédent commercial. Le revenu des ménages a continué d'augmenter très lentement en termes nominaux et a de nouveau enregistré un recul significatif en termes réels (de 1,1 % en rythme annuel). Cette évolution a conduit les ménages à réduire leurs flux d'épargne, ramenant les taux d'épargne à des niveaux historiquement bas, tandis que l'investissement dans l'immobilier résidentiel a encore diminué. Les sociétés non financières ont conservé une capacité nette de financement (au lieu de leur situation plus traditionnelle de besoin net de financement), la FBCF restant proche de niveaux historiquement bas en tant que contribution à la valeur ajoutée et poursuivant sa baisse en glissement annuel (à un rythme cependant moins soutenu). Les taux de marge des sociétés non financières sont demeurés à des niveaux très faibles, inférieurs au point bas observé sur la période qui a suivi la faillite de Lehman. Les déficits publics ont recommencé à se réduire. Dans une approche bilancielle, le patrimoine net des ménages a légèrement diminué, tandis que le processus soutenu de désendettement des sociétés non financières s'est interrompu au deuxième trimestre en raison de moins-values sur actions. Les ratios de fonds propres des sociétés financières se sont stabilisés à des niveaux élevés. La position extérieure nette de la zone euro s'est encore améliorée, tandis que les non résidents ont continué de privilégier les titres de créance au détriment des dépôts.

#### **Le revenu et la capacité nette ou le besoin net de financement de la zone euro**

Au deuxième trimestre 2013, le taux de croissance nominal du revenu disponible de la zone euro s'est redressé pour s'établir à 0,7 % en glissement annuel, après 0,1 % au premier trimestre. Cette évolution a reflété l'amélioration de la croissance annuelle du PIB en volume au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent (avec une contribution à hauteur de 0,6 point de pourcentage). En outre, les effets négatifs de jours ouvrés ayant affecté le premier trimestre se sont inversés (leur contribution représentant 0,7 point de pourcentage environ). Ces effets ont été contrebalancés par une détérioration des revenus nets de la propriété et des transferts avec le reste du monde (-0,7 point de pourcentage). Le rebond du revenu nominal de la zone euro a reflété essentiellement une progression du revenu des administrations publiques (cf. graphique A).

La consommation augmentant pratiquement au même rythme que le revenu dans la zone euro, la croissance globale de l'épargne brute dans la zone a marqué le pas. Le taux d'épargne des ménages est revenu à des niveaux historiquement bas, et les bénéfices non distribués des sociétés non financières ont diminué. En revanche, le processus de désépargne du secteur des administrations publiques a recommencé à se ralentir. Le rythme de baisse de la FBCF de la zone s'est réduit de plus de moitié, pour s'établir à 3,2 % en rythme annuel au deuxième trimestre, tous les secteurs étant affectés : l'investissement des sociétés non financières s'est contracté de 2,7 % et celui des ménages et des administrations publiques a fléchi de 2,8 % et de 1,6 %, respectivement. Une légère réduction des stocks a été observée au deuxième trimestre, si bien que le rythme de recul de la FBCF a été très proche de celui de la formation de capital fixe.

Étant donné la poursuite du recul de la formation de capital et la stabilisation de l'épargne, la capacité nette de financement de la zone euro s'est encore améliorée, pour s'établir à 2 % du PIB en cumul sur quatre trimestres. Cette amélioration s'est également reflétée dans la hausse de l'excédent du compte de transactions courantes. D'un point de vue sectoriel, elle reflète en particulier une diminution des déficits publics et une progression de la capacité nette de financement des sociétés financières, alors que la capacité nette de financement des sociétés non financières et des ménages est restée globalement stable en cumul sur quatre trimestres (cf. graphique A).

**Graphique A Revenu disponible brut de la zone euro : contribution par secteurs**

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

- Ensemble de la zone euro
- Ménages
- Sociétés non financières
- Sociétés financières
- Administrations publiques

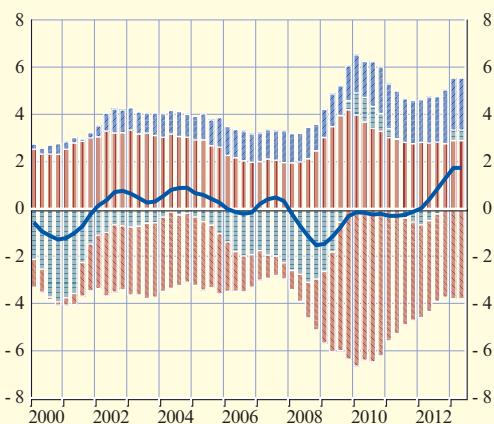


Sources : Eurostat et BCE

**Graphique B Capacité nette ou besoin net de financement de la zone euro**

(en pourcentage du PIB ; sommes mobiles sur quatre trimestres)

- Ensemble de la zone euro
- Ménages
- Sociétés non financières
- Sociétés financières
- Administrations publiques



Sources : Eurostat et BCE

En ce qui concerne le financement, les flux transfrontières sont restés faibles, les non-résidents continuant de délaisser les dépôts au profit des titres de créance. La position extérieure nette s'est encore améliorée au deuxième trimestre pour s'établir à -18,7 % du PIB.

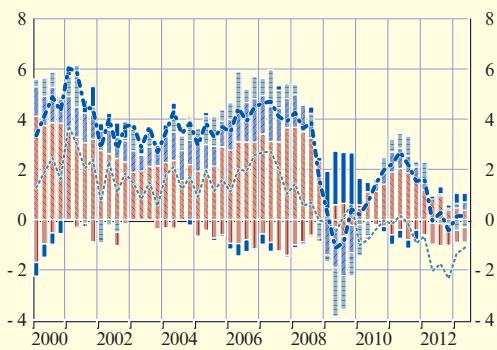
### Le comportement des secteurs institutionnels

Au deuxième trimestre 2013, la croissance du revenu nominal des *ménages* est restée faible (pour ressortir à 0,2 % en rythme annuel). D'une part, la pression fiscale (transferts nets des ménages vers les administrations publiques) a réduit de 0,2 point de pourcentage la croissance annuelle du revenu, tandis que les revenus nets de la propriété l'amputaient de 0,3 point de pourcentage supplémentaires. D'autre part, la rémunération des salariés a continué d'augmenter à un rythme lent (0,5 %), tandis que la hausse de l'excédent brut d'exploitation et celle du revenu mixte se sont légèrement accélérées (cf. graphique C). Dans un contexte de recul de l'inflation, la baisse du revenu réel s'est atténuée au deuxième trimestre, à 1,1 % en rythme annuel (après une contraction de 2,3 % au quatrième trimestre 2012). La consommation ayant progressé à un rythme un peu plus rapide (0,5 % en termes nominaux), l'épargne des ménages s'est contractée, ramenant le taux d'épargne à son niveau historiquement bas de 12,8 % en données corrigées des variations saisonnières (cf. graphique D). Le rythme de contraction de l'investissement dans l'immobilier résidentiel a diminué de moitié tout en restant à un niveau élevé, si bien que la capacité nette de financement des ménages est restée globalement stable. La croissance du financement et des placements financiers des ménages s'est stabilisée à des niveaux très bas. S'agissant des financements, le recours aux emprunts bancaires s'est interrompu. En ce qui concerne les actifs, les ménages ont continué de réorienter leurs portefeuilles vers les dépôts bancaires, les réserves techniques d'assurance et les OPCVM, au détriment des titres de créance. Le patrimoine net des ménages s'est inscrit en léger recul en rythme annuel, les moins-values sur l'immobilier résidentiel l'emportant de nouveau sur leur épargne nette et sur les plus-values sur actions (cf. graphique G). Par conséquent, le ratio d'endettement des ménages a continué d'augmenter.

### Graphique C Revenu disponible brut nominal des ménages

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

- Prestations et cotisations sociales nettes
- Impôts directs
- Revenus nets de la propriété
- Excédent brut d'exploitation et revenu mixte
- Rémunérations des salariés
- Revenu disponible brut réel
- Revenu disponible brut

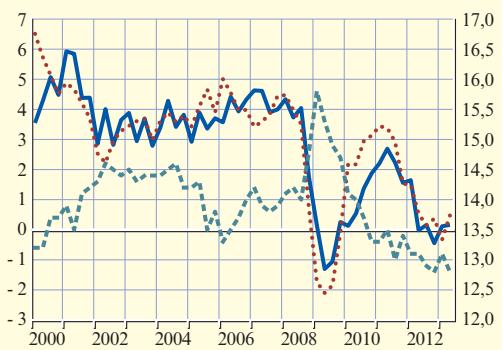


Sources : Eurostat et BCE

### Graphique D Revenu, consommation et taux d'épargne des ménages

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage du revenu disponible brut ; données CVS)

- Croissance du revenu des ménages (échelle de gauche)
- Croissance nominale de la consommation (échelle de gauche)
- Taux d'épargne – corrigé des variations saisonnières (échelle de droite)



Sources : Eurostat et BCE

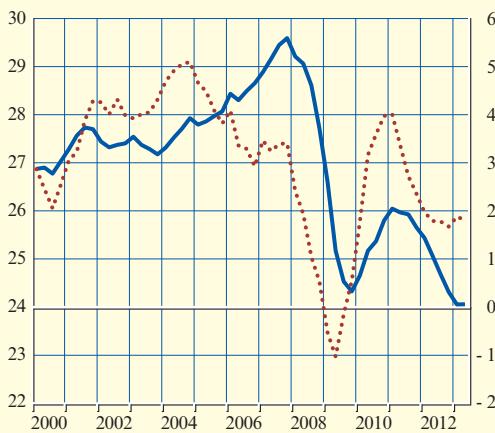
L'excédent brut d'exploitation des *sociétés non financières* a augmenté au deuxième trimestre 2013, après avoir diminué au premier trimestre, la valeur ajoutée s'étant redressée (à un rythme annuel de 1 %) et dépassant la croissance lente et stable des salaires. Les taux de marge des entreprises, mesurés par le rapport entre l'excédent net d'exploitation et la valeur ajoutée, sont demeurés au point bas qu'ils avaient enregistré au premier trimestre, inférieur même au creux atteint après la faillite de Lehman Brothers (moyenne sur quatre trimestres ; cf. graphique E). Lorsqu'on mesure la rentabilité des entreprises à l'aide des comptes nationaux, il faut privilégier l'excédent net plutôt que l'excédent brut d'exploitation, qui permet de retrancher la consommation de capital fixe (c'est-à-dire l'amortissement des biens d'équipement et des immeubles établis sur plusieurs années). La consommation de capital fixe représentant un coût fixe pour l'entreprise, elle tend à évoluer de manière exogène et régulière sur l'ensemble du cycle d'activité. Par conséquent, la mesure des bénéfices nets tend à être plus sensible au cycle d'activité que celles des bénéfices bruts, et devrait donc diminuer davantage durant les périodes de faible activité (cf. graphique F)<sup>2</sup>. Dans le même temps, un certain nombre de facteurs ont continué de maintenir l'épargne nette des sociétés non financières (c'est-à-dire les bénéfices non distribués) à des niveaux relativement élevés, en dépit du fléchissement observé au deuxième trimestre : les intérêts nets versés par les sociétés non financières sont demeurés faibles (et ont continué à diminuer), tout comme les dividendes nets versés (en hausse cependant). Le rythme global de réduction des dépenses en capital fixe s'est ralenti, revenant à -2,7 % en rythme annuel, après -8,3 % au premier trimestre, tandis que l'investissement est demeuré proche de son point bas historique en pourcentage de la valeur ajoutée. La capacité nette de financement des sociétés non financières, une situation inhabituelle pour elles, a légèrement diminué au deuxième trimestre (mais a continué d'augmenter en rythme annuel). S'agissant de leur financement, afin de compenser la contraction des prêts bancaires (de 150 milliards d'euros sur quatre trimestres), les sociétés non financières ont continué de lever des fonds sur le marché obligataire (pour un montant net de 92 milliards) et sur le marché des actions (21 milliards), et de procéder activement à des emprunts auprès d'autres sociétés

<sup>2</sup> Cf., par exemple, l'encadré intitulé *Le rôle des bénéfices dans la détermination des tensions d'origine interne s'exerçant sur les prix dans la zone euro* du Bulletin mensuel de mars 2013

**Graphique E Taux de marge des sociétés non financières**

(en pourcentage ; moyennes mobiles sur quatre trimestres)

- Ratio de l'excédent net d'exploitation rapporté à la valeur ajoutée (échelle de gauche)
- .... Ratio des bénéfices non distribués rapportés à la valeur ajoutée (échelle de droite)

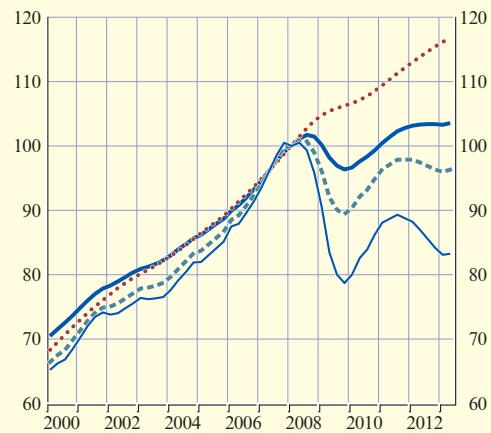


Sources : Eurostat et BCE

**Graphique F Valeur ajoutée, excédent d'exploitation et consommation de capital fixe des sociétés non financières**

(indice : T1 2008 = 100)

- Valeur ajoutée
- .... Consommation de capital fixe
- - - Excédent brut d'exploitation
- Excédent net d'exploitation



Sources : Eurostat et BCE

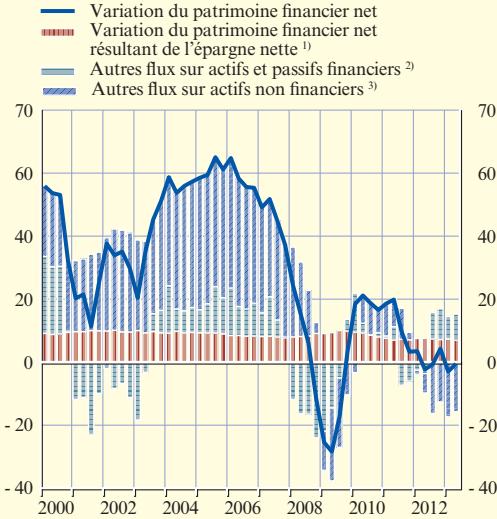
financières (99 milliards). L'activité de prêts interentreprises, qui recouvrent les prêts consentis par d'autres sociétés non financières et l'essentiel des crédits commerciaux (qui sont importants pour les PME subissant des contraintes de financement), a marqué un coup d'arrêt. Les sociétés non financières ont ralenti le rythme auquel elles constituaient leurs volants de liquidité, déjà importants (à 2 700 milliards d'euros). Le processus de désendettement des sociétés non financières s'est temporairement interrompu au deuxième trimestre en raison de la valorisation moins élevée des portefeuilles d'actions.

La réduction du déficit des *administrations publiques* a repris (le besoin net de financement s'établissant à 3,7 % du PIB en cumul sur quatre trimestres), en dépit d'importantes dépenses en capital liées à la recapitalisation des banques (0,7 % du PIB en cumul sur quatre trimestres), en raison essentiellement de l'inversion du ralentissement prononcé des recettes fiscales observé au premier trimestre. Les dépenses courantes ont augmenté de 1,7 % en rythme annuel et en termes nominaux au deuxième trimestre. La FBCF a encore diminué, mais à un rythme moins soutenu. Les émissions de titres de créance ont continué de financer des déficits élevés ainsi que d'importantes opérations financières, ces dernières reflétant notamment des prêts entre administrations publiques et une anticipation des émissions de titres de créance. Les achats de titres de créance émis ont été effectués par les institutions financières, en particulier les banques, et dans une certaine mesure par les non-résidents.

Le recul en rythme annuel du revenu disponible des *sociétés financières* s'est ralenti. Les dividendes nets perçus se sont stabilisés, tandis que la valeur ajoutée et les intérêts nets perçus cumulés ont continué de se contracter, et la fiscalité s'est alourdie. Les actifs nets des sociétés financières en valeur de marché (une mesure agrégée de leurs fonds propres à l'aide des données de comptes nationaux) sont demeurés globalement stables, en dépit du niveau élevé des bénéfices nets non distribués (47 milliards d'euros au deuxième trimestre), d'importants transferts en capital en provenance des administrations publiques (14 milliards), et des émissions d'actions sur le marché (38 milliards). Les actifs nets des sociétés financières en valeur de marché ont pâti des moins-values

**Graphique G Variation du patrimoine financier net des ménages**

(sommes mobiles sur quatre trimestres ; en pourcentage du revenu disponible brut)

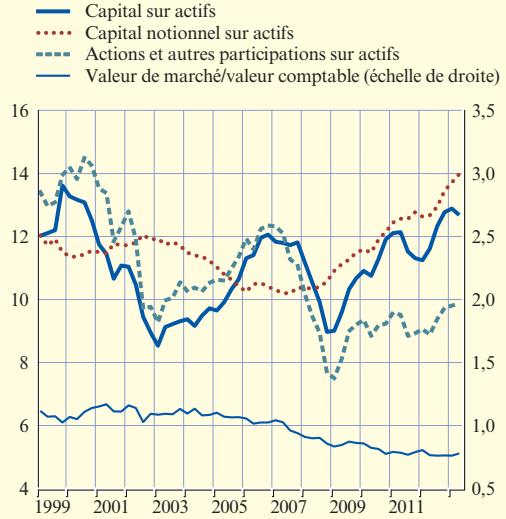


Sources : Eurostat et BCE

Notes : Les données relatives aux actifs non financiers sont des estimations de la BCE.  
1) Ce poste recouvre l'épargne nette, les transferts nets en capital reçus et la différence entre les comptes financiers et non financiers.  
2) Principalement les plus-values et moins-values sur les actions et autres participations  
3) Principalement les plus-values et moins-values sur l'immobilier et les terrains

**Graphique H Ratios de fonds propres des institutions financières hors OPCVM**

(en pourcentage du total des actifs ; ratio)



Sources : Eurostat et BCE

Notes : Dans le graphique, « actions et autres participations » s'entend hors OPCVM. « Capital » se définit comme la différence entre les actifs et passifs financiers hors actions et autres participations. L'ensemble des actifs et des passifs sont valorisés en valeur de marché. Le ratio « Capital notionnel sur actifs » se calcule sur la base du cumul des transactions en capital et sur actifs, c'est-à-dire hors variations des prix des actifs et des passifs.

subies sur leurs portefeuilles d'actifs, notamment s'agissant des titres de créance. Du côté positif, cependant, la valeur « notionnelle » de ce ratio de fonds propres (qui élimine l'incidence des plus-values et des moins values) a continué d'augmenter rapidement (cf. graphique H). L'actualisation de la valeur boursière des sociétés financières par rapport à leurs actifs nets en valeur de marché (qui correspond à la « valeur de marché rapportée à la valeur comptable » dans le graphique H) est demeurée très élevée, reflétant la méfiance persistante des marchés. Les bilans des sociétés financières, sur une base consolidée, ne se sont accrus que modérément.

### Les évolutions des bilans

Dans l'ensemble, le patrimoine net des ménages a légèrement diminué en rythme annuel au deuxième trimestre, de l'équivalent de 0,5 % du revenu. L'influence positive de l'épargne nette (7,0 % du revenu) et des plus-values sur leurs portefeuilles d'actifs financiers (8,3 % du revenu en cumul sur un an) a été contrebalancée et au-delà par d'importantes moins-values sur les actifs non financiers (logement), qui se sont élevées à 15,7 % du revenu (cf. graphique G).

Les sociétés financières ont enregistré d'importantes moins-values sur leurs portefeuilles d'actifs au deuxième trimestre. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse de valeur des titres de créance, sous l'effet de la hausse des rendements du marché, et dans une moindre mesure, des participations détenues (actions cotées, actions non cotées et titres d'OPCVM). Ces moins-values ont contrebalancé le montant important des augmentations de capital, entraînant ainsi une stabilisation du ratio de fonds propres tel que mesuré par les actifs nets en valeur de marché (cf. graphique H).

### 3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est ralentie en octobre 2013, pour s'établir à 0,7 %, après 1,1 % en septembre. Ce recul a été plus important que prévu, reflétant, en particulier, une plus faible hausse des prix des produits alimentaires, une baisse plus prononcée des prix de l'énergie et une certaine modération de la hausse des prix des services. Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer à de bas niveaux au cours des prochains mois. Les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues à moyen terme dans la zone euro. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme dans la zone euro continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Cette configuration tend à indiquer que la zone euro pourrait connaître une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 %. Compte tenu de la dernière décision relative aux taux d'intérêt, les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés à moyen terme.

#### 3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH global s'est établie à 0,7 % en octobre 2013, contre 1,1 % en septembre. Ce recul a été plus important que prévu, reflétant, en particulier, une plus faible progression des prix des produits alimentaires, une baisse plus prononcée des prix de l'énergie et une certaine modération de la hausse des prix des services. Les produits alimentaires ont apporté la plus forte contribution à la baisse globale.

La croissance annuelle de l'IPCH de la zone euro s'est sensiblement ralentie en 2013, principalement en raison d'une forte décélération de la hausse des prix de l'énergie par rapport aux niveaux élevés observés en 2012 et 2011. Ces derniers mois, toutefois, le recul plus rapide que prévu de la hausse des prix des produits alimentaires par rapport aux niveaux élevés enregistrés plus tôt dans l'année a également contribué à ramener l'inflation globale à ce bas niveau. De plus, diverses mesures de l'IPCH basées sur l'exclusion se sont également inscrites sur une tendance baissière en 2013, dans un contexte d'atonie de l'activité économique.

Un examen plus détaillé des résultats de l'estimation rapide d'Eurostat pour les principales composantes de l'IPCH en octobre 2013 fait apparaître un taux de variation annuel des prix de l'énergie de -1,7 %, après -0,9 % le mois précédent. Ce recul plus important que prévu a résulté d'une baisse des cours du pétrole, liée notamment à l'appréciation de l'euro et à une réduction plus marquée qu'attendu des marges de raffinage.

Tableau 7 Évolution des prix

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

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

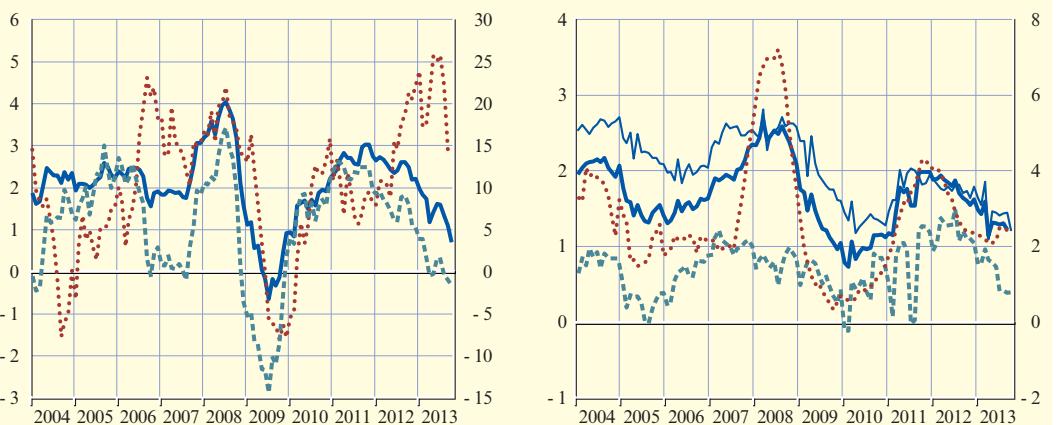
1) La hausse de l'IPCH et de ses composantes (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en octobre 2013 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

### 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

En septembre, dernier mois pour lequel une ventilation détaillée est disponible, un important effet de base baissier a compensé une augmentation de 0,5 % en rythme mensuel. Le ralentissement de la hausse annuelle des prix de l'énergie qui en est résulté a reflété, notamment, une diminution des taux de variation annuels des prix de l'électricité ainsi que des carburants et des lubrifiants destinés aux véhicules personnels.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat pour l'ensemble de la composante produits alimentaires, la hausse des prix des produits alimentaires transformés et non transformés considérés globalement s'est fortement ralenti, pour s'établir à 1,9 % en octobre, contre 2,6 % en septembre, indiquant une baisse rapide des prix des produits alimentaires par rapport aux niveaux élevés constatés plus tôt dans l'année. Cette composante a ainsi apporté la plus forte contribution au recul global de l'inflation en octobre. Aucune information officielle n'est disponible pour ce mois s'agissant de la ventilation de la composante produits alimentaires. La hausse des prix des produits alimentaires non transformés est revenue de 4,4 % en août à 2,9 % en septembre en raison d'un léger effet de base baissier et d'une variation mensuelle négative en données corrigées des variations saisonnières. Les données pour septembre font état d'un fléchissement des taux de variation annuels pour toutes les sous-composantes, notamment les fruits et légumes qui ont enregistré des hausses de 5,9 % et 2,9 %, respectivement, contre 11,3 % et 4,7 % en août. En revanche, la hausse des prix des produits alimentaires transformés ne s'est que faiblement ralenti en septembre, à 2,4 %, reflétant des modifications mineures de la variation annuelle des prix de plusieurs sous-composantes et une stabilité des prix du tabac.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'IPCH hors produits alimentaires et énergie est ressorti à 0,8 % en octobre contre 1,0 % en septembre. Si l'on exclut ces deux postes volatils, le panier de l'IPCH comporte deux grandes composantes, les produits manufacturés hors énergie et les services, qui ont toutes deux enregistré des taux de variation annuels plus faibles qu'attendu ces derniers mois. Outre l'atonie de la demande, l'incidence limitée, dans un premier temps, de la hausse de la TVA intervenue en Italie le 1<sup>er</sup> octobre 2013, a contribué à cette évolution. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse des prix des produits manufacturés hors énergie est restée inchangée

en octobre, à 0,4 %. En septembre, dernier mois pour lequel une ventilation détaillée est disponible, les rabais plus importants que d'ordinaire consentis dans l'habillement et la chaussure durant les soldes d'été, qui avaient contribué à la faible hausse des prix des produits manufacturés hors énergie observée depuis juillet, ont pris fin. Toutefois, les prix des produits manufacturés hors énergie sont restés à un bas niveau, en raison de la disparition de la comparaison annuelle de l'incidence d'un relèvement de la TVA et de la hausse des prix des produits pharmaceutiques intervenue en Espagne en septembre 2012, ainsi que du ralentissement généralisé de la hausse des prix des biens durables (principalement lié à un fléchissement de la variation annuelle des prix des automobiles).

Selon les estimations, la hausse des prix des services s'est établie à 1,2 % en octobre 2013, après s'être inscrite à 1,4 % depuis juin. Ce ralentissement peut être attribué à des effets de base liés à la fin de la participation des hausses des frais de scolarité à la comparaison annuelle ainsi qu'à la dissipation de l'incidence des augmentations de la fiscalité intervenues précédemment dans certains pays de la zone euro. Au total, les évolutions très faibles des prix des services de communication, des voyages et des autres services ont maintenu les taux de variation annuels des prix des services à de bas niveaux en septembre.

### 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

La variation annuelle des prix à la production dans l'industrie (hors construction) s'est établie à – 0,9 % en septembre 2013, contre – 0,8 % en août. Hors construction et énergie, elle est devenue légèrement négative (– 0,1 %) en septembre (cf. tableau 7 et graphique 22). Les tensions sur les prix à la consommation de la composante produits manufacturés hors énergie sont restées modérées en aval de la chaîne des prix. Le taux de variation annuel de la composante de l'indice des prix à la production des biens de consommation non alimentaires s'est quelque peu accéléré, pour s'établir à 0,3 % en septembre et l'indice des directeurs d'achat relatif aux prix des consommations intermédiaires pour le commerce de détail de produits non alimentaires a augmenté pour atteindre 59,0 en octobre, contre 55,6 en septembre. L'indice des directeurs d'achat relatif aux marges bénéficiaires du commerce de détail de produits non alimentaires a légèrement progressé le mois dernier, demeurant toutefois un peu au-dessous de sa moyenne de long terme. Plus en amont de la chaîne des prix, les tensions ont continué de s'atténuer, les taux de variation annuels de la composante biens intermédiaires de l'indice des prix à la production, des prix à l'importation des biens intermédiaires, des cours des matières premières et du pétrole brut libellés en euros demeurant tous négatifs.

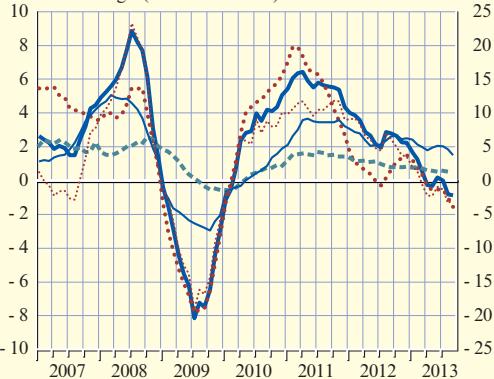
Les tensions sur la composante produits alimentaires se sont modérées en aval de la chaîne des prix et ont poursuivi leur baisse en amont. La hausse annuelle des prix à la production des produits alimentaires s'est encore ralentie en septembre, revenant à 2,1 % contre plus de 3 % entre mai et juillet. En outre, selon l'indice d'octobre des directeurs d'achat, les prix des consommations intermédiaires et les marges bénéficiaires pour le commerce de détail des produits alimentaires se sont inscrits en baisse, à des niveaux proches de leurs moyennes de long terme. En amont de la chaîne des prix, le taux de croissance annuel des prix agricoles à la production dans l'UE est revenu à 1,5 % en août, après des niveaux supérieurs à 11 % au deuxième trimestre de l'année. En outre, l'envolée des cours internationaux des matières premières alimentaires libellés en euros a continué de se modérer en octobre, le taux de variation annuel ressortant à – 21,4 %, contre – 23,8 % en septembre.

Les données les plus récentes tirées de l'enquête auprès des directeurs d'achat et de l'enquête de la Commission européenne font état de tensions toujours contenues sur les prix des produits manufacturés hors énergie et se modérant sur les prix des produits alimentaires. En ce qui concerne l'enquête auprès des directeurs d'achat (cf. graphique 23), l'indice des prix des consommations intermédiaires pour le secteur manufacturier a progressé, passant de 51,0 en septembre à 53,0 en octobre, tandis que l'indice

**Graphique 22 Ventilation des prix à la production**

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

(indices de diffusion ; données mensuelles)

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



Source : Markit

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

des prix à la production est resté globalement inchangé à 50,5. Ces deux indices se situent ainsi au-dessus du seuil de 50, indiquant une hausse des prix, mais demeurent inférieurs à leur moyenne de long terme. Les résultats de l'enquête prospective de la Commission européenne sur les anticipations relatives aux prix de vente pour l'ensemble de l'industrie ont légèrement augmenté en octobre, reflétant une hausse des anticipations concernant les prix de vente des biens intermédiaires et des biens d'équipement, en partie contrebalancée par une baisse des anticipations relatives aux prix de vente des biens de consommation.

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

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

Au niveau de l'ensemble de la zone euro, la croissance des salaires s'est ralentie au deuxième trimestre 2013, davantage dans le secteur public que dans le secteur privé. Les indicateurs de coûts de main-d'œuvre ont toutefois présenté des profils d'évolution très différents selon les pays.

**Tableau 8 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

Tandis que les salaires nominaux et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont très peu progressé, voire reculé dans certains pays de la zone euro, la hausse des salaires est demeurée relativement soutenue dans d'autres. Le total des heures travaillées a fortement rebondi au deuxième trimestre 2013, tandis que la productivité horaire du travail et la hausse des salaires horaires ont nettement fléchi. En revanche, la croissance annuelle de la productivité par personne employée a augmenté de 0,4 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après avoir fléchi de 0,2 % au trimestre précédent.

Pour l'ensemble de la zone euro, le taux de croissance annuel de la rémunération par tête est revenu à 1,5 % au deuxième trimestre 2013, après 1,7 % au trimestre précédent. La rémunération par tête ayant augmenté plus lentement que la productivité, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est ralenti, revenant de 1,9 % au premier trimestre à 1,1 % au deuxième trimestre.

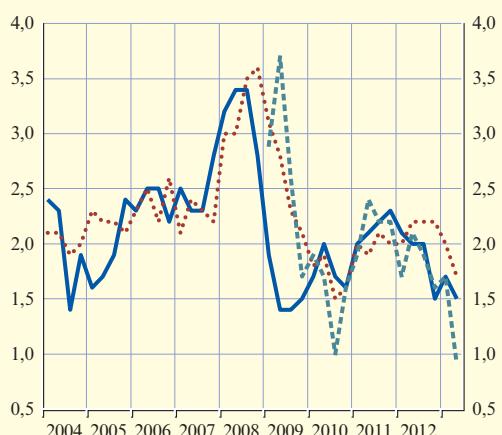
La progression des salaires négociés dans la zone euro est ressortie à 1,7 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après 2,0 % au trimestre précédent. Les données provisoires relatives aux salaires négociés pour le troisième trimestre 2013 indiquent la poursuite du ralentissement de cet indicateur de coûts salariaux, conforme à l'atonie des marchés du travail.

Au deuxième trimestre 2013, le rythme annuel de variation des coûts horaires de main-d'œuvre s'est sensiblement ralenti, de 0,8 point de pourcentage à 0,9 %, en raison de la forte augmentation des heures

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

- Rémunération par tête
- Salaires négociés
- - - Indice des coûts horaires de main-d'œuvre



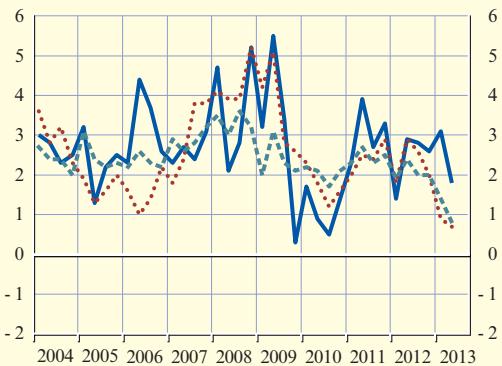
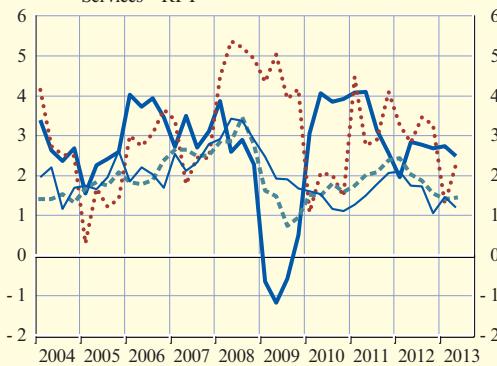
Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE

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

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)

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

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

travaillées. Cette décélération de la croissance des salaires horaires a été observée dans l'économie non marchande, dominée par les changements dans le secteur des administrations publiques, ainsi que dans l'économie marchande. Au sein de cette dernière, la hausse annuelle des coûts horaires de main-d'œuvre s'est fortement ralentie dans le secteur industriel, légèrement moins dans les services et seulement de façon marginale dans la construction. Dans l'ensemble, les salaires et traitements ont augmenté à un rythme nettement plus rapide que la composante non salariale des coûts horaires de main-d'œuvre de la zone euro, dressant un tableau analogue à celui du trimestre précédent.

### 3.4 PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL DANS LA ZONE EURO

Selon l'indicateur établi par la BCE, les prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro ont baissé de 2,4 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, soit moins qu'au premier trimestre (- 2,8 %). Cette évolution laisse entrevoir les premiers signes montrant que le taux de croissance annuel des prix de l'immobilier a atteint un plancher (cf. encadré 6 pour plus de détails).

#### Encadré 6

##### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DES PRIX DU LOGEMENT DANS LA ZONE EURO

Selon l'indicateur établi par la BCE, les prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro ont diminué de 2,4 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, dans une moindre mesure qu'au premier trimestre (- 2,8 %)<sup>1</sup>. Le niveau de l'indicateur laisse entrevoir la possibilité que les prix des logements aient atteint un plancher, après les baisses observées depuis l'automne 2011 (cf. graphique).

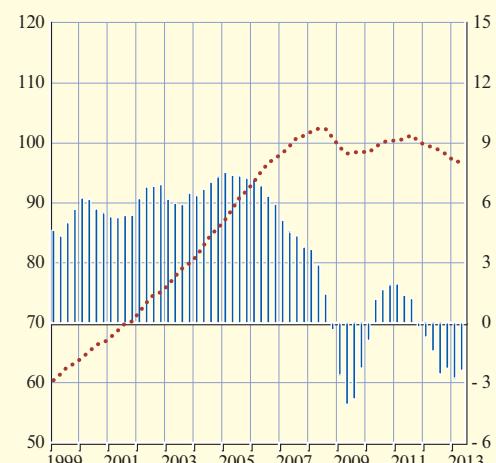
Les évolutions de l'indicateur des prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro restent caractérisées par une forte hétérogénéité entre les pays (cf. tableau). La dispersion des taux de croissance annuels au deuxième trimestre 2013 couvre une fourchette allant de - 12 % en Espagne à + 12 % en Estonie. Le groupe de pays dans lesquels les prix des logements ont poursuivi leur net repli en rythme annuel comprend, outre l'Espagne, la Grèce, l'Italie, Chypre et les Pays-Bas. En Slovénie, au Portugal, en France et en Irlande, les reculs annuels ont été moins prononcés et, dans le cas de l'Irlande, les données les plus récentes montrent les premiers signes d'une stabilisation des prix. En revanche, des fortes hausses annuelles ont été enregistrées au deuxième trimestre 2013 en Estonie, au Luxembourg et en Autriche, alors qu'en Belgique, en Allemagne, en Finlande et en Slovaquie, les prix ont progressé modérément.

<sup>1</sup> Selon l'indice des prix des logements publié par Eurostat en octobre 2013, les prix des logements dans la zone euro ont baissé de 2,4 % au premier trimestre 2013 et de 2,2 % au deuxième trimestre, par rapport aux trimestres correspondants de l'année précédente. Toutefois, des lacunes dans les données récentes pour l'Allemagne, la Grèce, Chypre et l'Autriche mettent en évidence les nouvelles améliorations à apporter à ces indices afin de se conformer aux normes statistiques élevées en termes de représentativité, de comparabilité et d'actualité. Dans l'attente de ces améliorations, la BCE continuera à publier son propre indicateur des prix de l'immobilier résidentiel pour la zone euro, faisant également référence à des indicateurs non harmonisés.

##### Prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro (en termes nominaux)

(indice : 2007 = 100 ; variations annuelles en pourcentage)

— Taux de croissance annuel (échelle de droite)  
···· Indice (échelle de gauche)



Sources : Données nationales et calculs de la BCE

## Prix de l'immobilier résidentiel (en termes nominaux) dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

	Pondération (%)	Moyenne 1999-2011	2012	2012		2012				2013	
				S1	S2	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Belgique	3,8	6,5	2,5	3,3	1,7	3,8	2,7	2,0	1,5	1,7	2,4
Allemagne	26,7	—	3,0	3,0	3,1	2,5	3,5	2,7	3,4	3,4	3,3
Estonie	0,2	—	8,0	10,2	5,9	13,8	6,8	6,5	5,3	7,8	12,0
Irlande	1,8	3,1	-12,8	-16,3	-9,0	-17,2	-15,4	-11,7	-6,1	-3,0	-0,4
Grèce	2,6	5,1	-11,7	-10,7	-12,8	-10,5	-10,8	-12,6	-13,0	-11,3	-11,6
Espagne	11,7	6,5	-13,7	-13,5	-14,0	-12,6	-14,4	-15,2	-12,8	-14,3	-12,0
France	21,3	7,4	-0,5	0,8	-1,8	1,9	-0,3	-1,6	-2,1	-2,0	-1,7
Italie	17,0	4,4	-2,8	-1,1	-4,5	-0,2	-2,1	-3,8	-5,2	-6,0	-5,9
Chypre	0,2	—	-5,4	-5,4	-5,3	-4,9	-5,9	-5,8	-4,8	-5,3	-5,9
Luxembourg	0,4	—	4,2	4,3	4,1	4,6	4,1	4,4	3,8	4,2	5,1
Malte	0,1	5,2	0,5	2,7	-1,7	5,5	0,1	-1,2	-2,2	-0,6	1,1
Pays-Bas	6,4	4,1	-6,3	-4,8	-7,9	-4,1	-5,4	-8,4	-7,4	-8,3	-8,5
Autriche	3,1	2,2	12,4	13,1	11,7	10,7	15,6	11,9	11,5	4,8	5,0
Portugal	1,9	2,2	-2,2	-1,6	-2,7	-1,5	-1,8	-2,6	-2,7	-3,8	-3,7
Slovénie	0,4	—	-6,9	-6,4	-7,4	-7,1	-5,7	-6,0	-8,8	-4,3	-4,6
Slovaquie	0,7	—	-1,1	-2,3	0,1	-2,3	-2,3	-0,6	0,9	0,4	0,2
Finlande	1,9	4,7	1,6	1,0	2,2	1,1	0,9	1,7	2,8	2,0	2,1
Zone euro	100	4,1	-1,7	-1,1	-2,4	-0,7	-1,4	-2,6	-2,3	-2,8	-2,4

Sources : Données nationales et calculs de la BCE

Note : Logements existants (maisons et appartements) ; ensemble du pays : BE, FR, NL, SK et FI. Tous les logements (maisons et appartements nouveaux et existants) ; ensemble du pays : DE, IE, ES, IT, CY, MT, AT, PT et SI. Tous les appartements ; ensemble du pays : EE, GR et LU.

Au deuxième trimestre 2013, l'indicateur des prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro était inférieur de quelque 5 % à son pic de la mi-2008. Cette correction modeste doit être replacée dans le contexte des évolutions de la capacité d'achat, de la démographie, des loyers résidentiels et de l'offre de logements. Selon une série de méthodes de valorisation couramment utilisées<sup>2</sup>, le niveau des prix de l'immobilier résidentiel pour la zone euro considérée dans son ensemble est désormais globalement conforme aux fondamentaux. Toutefois, des distorsions peuvent persister au niveau des pays ou des régions.

<sup>2</sup> Cf. l'encadré intitulé *Tools for detecting a possible misalignment of residential property prices from fundamentals*, Financial Stability Review, BCE, juin 2011

### 3.5 PRÉVISIONS D'INFLATION

Sur la base des cours actuels des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer à de bas niveaux au cours des prochains mois. Les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues à moyen terme dans la zone euro. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme continuent d'être solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Cette configuration tend à indiquer que la zone euro pourrait connaître une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation inférieurs à, mais proches de 2 %.

La dernière enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels montre que, par rapport à la précédente campagne d'enquête, les prévisionnistes ont revu à la baisse leurs perspectives d'inflation, de 0,1 point de pourcentage pour 2013 et de 0,2 point de pourcentage pour 2014, tandis que les perspectives pour 2015 demeurent inchangées (cf. encadré 7). Les anticipations d'inflation pour 2013, 2014 et 2015 s'établissent à 1,4 %, 1,5 % et 1,6 %, respectivement. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 établies par les services de la BCE, les anticipations d'inflation ressortant de l'EPP sont inférieures pour 2013, mais légèrement supérieures pour 2014.

Les anticipations d'inflation à plus long terme (pour 2018) ont été légèrement révisées à la baisse, à 1,9 %.

Compte tenu de la dernière décision relative aux taux d'intérêt, les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont globalement équilibrés à moyen terme. Les risques à la hausse sont liés en particulier à un niveau plus élevé des prix des matières premières ainsi qu'à une augmentation plus forte que prévu des prix administrés et de la fiscalité indirecte et les risques à la baisse découlent d'une activité économique plus faible qu'anticipé.

#### Encadré 7

#### RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DU QUATRIÈME TRIMESTRE 2013 AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS

Cet encadré présente les résultats de la campagne d'enquête du quatrième trimestre 2013 auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) menée par la BCE entre le 16 et le 22 octobre 2013 et pour laquelle 54 réponses ont été reçues<sup>1)</sup>. Par rapport à la précédente campagne d'enquête, les résultats font apparaître une légère baisse des anticipations d'inflation pour 2013 et 2015 et des anticipations d'inflation sans changement pour 2014. Les anticipations relatives à la croissance du PIB en volume ont été revues à la hausse pour 2013 et 2014 et sont demeurées inchangées pour 2015. Celles concernant le taux de chômage ont été revues à la baisse pour tous les horizons de prévision. S'agissant des anticipations d'inflation à plus long terme, l'estimation ponctuelle moyenne a légèrement diminué, ressortant à 1,9 %.

#### Légère baisse des anticipations d'inflation pour 2013 et 2015 mais stabilité pour 2014

Les anticipations d'inflation ressortant de l'EPP pour 2013, 2014 et 2015 s'établissent à 1,4 %, 1,5 % et 1,6 %, respectivement (cf. tableau). Par rapport à la précédente campagne d'enquête,

#### Résultats de l'EPP, des projections macroéconomiques de la BCE, du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

				Horizon temporel couvert
	2013	2014	2015	Long terme <sup>1)</sup>
<b>IPCH</b>				
EPP T4 2013	1,4	1,5	1,6	1,9
<i>EPP précédente (T3 2013)</i>	1,5	1,5	1,8	2,0
Projections macroéconomiques de la BCE (septembre 2013)	1,5	1,3	—	—
Consensus économique (octobre 2013) <sup>2)</sup>	1,5	1,4	1,6	1,9
Baromètre de la zone euro (octobre 2013)	1,5	1,5	1,6	2,0
<b>Croissance du PIB en volume</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Long terme<sup>1)</sup></b>
EPP T4 2013	-0,4	1,0	1,5	1,7
<i>EPP précédente (T3 2013)</i>	-0,6	0,9	1,5	1,7
Projections macroéconomiques de la BCE (septembre 2013)	-0,4	1,0	—	—
Consensus économique (octobre 2013) <sup>2)</sup>	-0,3	0,9	1,3	1,5
Baromètre de la zone euro (octobre 2013)	-0,4	1,0	1,5	1,6
<b>Taux de chômage<sup>3)</sup></b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Long terme<sup>1)</sup></b>
EPP T4 2013	12,1	12,1	11,6	9,5
<i>EPP précédente (T3 2013)</i>	12,3	12,4	11,8	9,7
Consensus économique (octobre 2013) <sup>2)</sup>	12,1	12,2	—	—
Baromètre de la zone euro (octobre 2013)	12,1	12,1	11,9	11,1

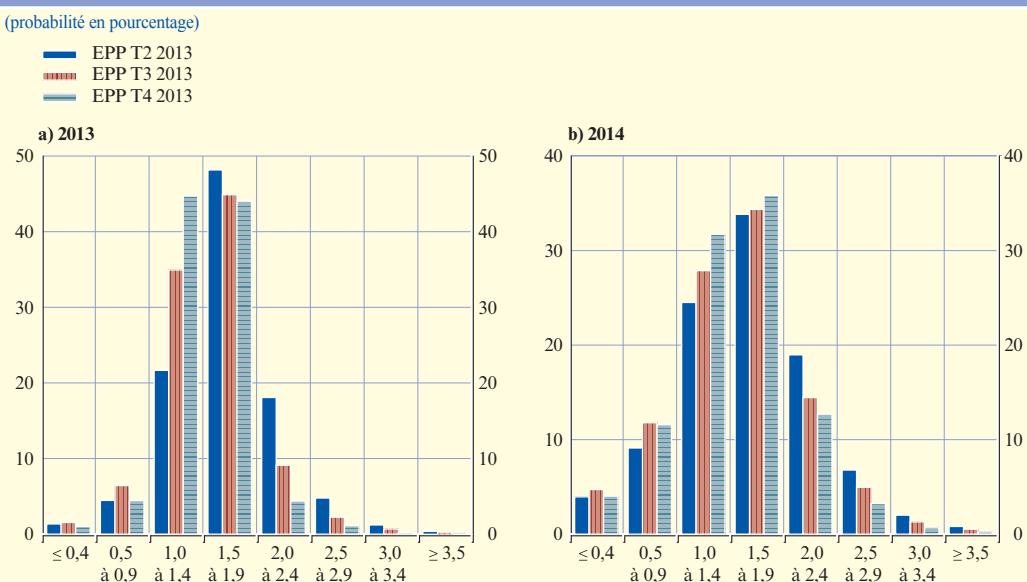
1) Les anticipations à plus long terme se rapportent à 2018 pour l'EPP 2013 T4 et les prévisions du Consensus économique, mais à 2017 pour le Baromètre de la zone euro.

2) Les anticipations pour 2015 et les anticipations à plus long terme du Consensus économique ont été publiées en octobre 2013.

3) En pourcentage de la population active

1 Cette enquête interroge des experts attachés à des institutions financières ou non financières établies dans l'UE sur leurs anticipations relatives à l'inflation, à la croissance du PIB en volume et au chômage dans la zone euro. Les données sont disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html)

**Graphique A Distribution des probabilités agrégées relatives au taux d'inflation annuel moyen en 2013 et 2014 ressortant des dernières campagnes d'enquête**



Source : BCE

Note : La distribution des probabilités agrégées correspond à la moyenne des différentes distributions des probabilités fournies par les prévisionnistes professionnels.

cette évolution représente une révision à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2013 et de 0,2 point de pourcentage pour 2015 et une stabilité pour 2014. Les participants attribuent les révisions à la baisse principalement à la reprise modérée de l'activité économique en cours et aux larges capacités excédentaires, à de faibles hausses des salaires en raison des niveaux de chômage élevés, à des évolutions plus favorables des prix des matières premières, à l'appréciation de l'euro et à la dissipation des effets résultant du relèvement des prix administrés et de l'augmentation de la fiscalité indirecte dans certains pays.

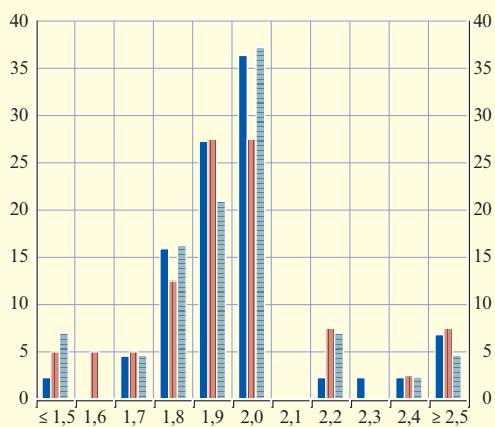
Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2013 établies par les services de la BCE, les anticipations d'inflation ressortant de l'EPP sont inférieures pour 2013 et légèrement supérieures pour 2014. Pour 2013, elles sont également inférieures aux prévisions correspondantes du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro, publiées en octobre 2013, tandis qu'elles leur sont globalement conformes pour 2014 et 2015. S'agissant des distributions de probabilités agrégées, pour 2013, une probabilité de 44 % est attachée à un taux d'inflation compris entre 1,5 % et 1,9 % et de 45 % à l'intervalle compris entre 1,0 % et 1,4 %. Pour 2014, les deux probabilités les plus fortes sont 36 %, pour l'intervalle compris entre 1,5 % et 1,9 %, et 32 %, pour l'intervalle compris entre 1,0 % et 1,4 % (cf. graphique A).

Les participants se répartissent dans des proportions égales entre ceux qui envisagent les risques pesant sur le scénario de référence pour les perspectives d'inflation comme globalement équilibrés et ceux qui considèrent qu'ils sont orientés à la baisse. Les principaux risques à la baisse cités étaient la détérioration de l'activité économique et des marchés du travail dans la zone euro, de nouvelles baisses des prix des matières premières et un regain de tensions financières. Certains participants ont toutefois cité des augmentations inattendues des prix des matières premières, ainsi que de la fiscalité indirecte et des prix administrés, comme étant des facteurs de risque à la hausse. En outre, quelques participants ont mentionné un rebond plus important que prévu de l'économie comme un autre risque potentiel à la hausse.

**Graphique B Distribution transversale des estimations d'inflation ponctuelles à plus long terme entre les participants à l'EPP**

(en pourcentage des participants)

EPP T2 2013  
EPP T3 2013  
EPP T4 2013

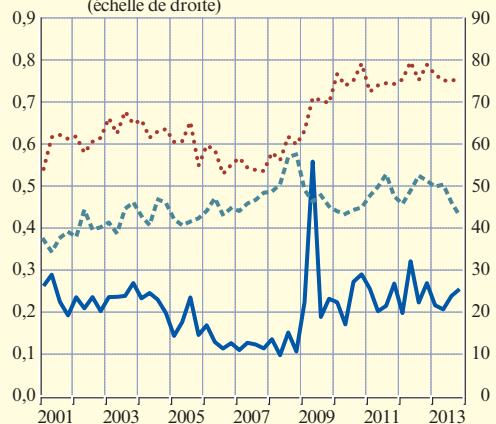


Source : BCE

**Graphique C Divergence de vues et incertitude concernant les anticipations d'inflation à plus long terme**

(en points de pourcentage ; en pourcentage)

Écart-type des prévisions ponctuelles (échelle de gauche)  
Incertitude agrégée (échelle de gauche)  
Probabilité d'une inflation égale ou supérieure à 2 % (échelle de droite)



Source : BCE

Note : L'incertitude agrégée est définie comme l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées (en formulant l'hypothèse de fonctions de densité de probabilité discrètes individuelles avec une distribution de probabilité concentrée sur le milieu de l'intervalle).

### Légère révision à la baisse, à 1,9 %, des anticipations d'inflation à plus long terme

L'estimation ponctuelle moyenne des anticipations d'inflation à plus long terme (pour 2018) s'est établie à 1,9 %, après 2,0 % lors des campagnes précédentes. Arrondies à deux décimales, les anticipations ressortent en moyenne à 1,93 %, soit une baisse de deux points de base par rapport à la précédente campagne. La médiane des estimations ponctuelles a renoué avec les 2,0 %, après s'être établie ponctuellement à 1,9 % lors de la précédente campagne. Cette évolution reflète une augmentation du pourcentage de participants ayant fourni une estimation ponctuelle de 2,0 %, passé de 28 % à 37 % (cf. graphique B). Les anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de l'EPP sont conformes aux anticipations d'inflation pour 2018 publiées dernièrement par le Consensus économique, mais sont légèrement inférieures à celles du Baromètre de la zone euro pour 2017 (2,0 %).

Par rapport à la précédente campagne, la distribution des probabilités agrégées s'est légèrement déplacée vers le bas, la probabilité que l'inflation à plus long terme soit égale ou supérieure à 2,0 % revenant de 46 % à 43 %. En revanche, la probabilité que l'inflation soit comprise entre 1 % et 1,9 % a augmenté à 47 %, après 44 % lors de la précédente campagne. La probabilité de taux d'inflation négatifs est restée inchangée à 0,9 %.

La divergence de vues entre les prévisionnistes s'agissant de leurs anticipations d'inflation à plus long terme, mesurée par l'écart-type de leurs estimations ponctuelles, s'est légèrement creusée, passant de 0,2 point de pourcentage lors de la précédente campagne à 0,3 point de pourcentage. Toutefois, elle continue de se situer dans la fourchette observée depuis 2010. L'incertitude agrégée qui entoure les anticipations d'inflation à plus long terme, mesurée par l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées, se maintient au niveau élevé observé lors des précédentes campagnes (cf. graphique C)<sup>2</sup>.

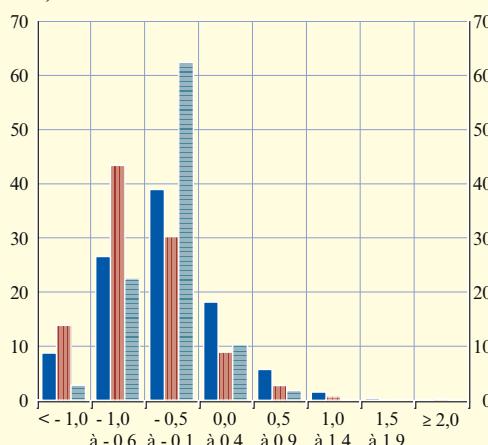
2 Pour plus d'informations sur les mesures de l'incertitude, cf. l'encadré intitulé *Les mesures de la perception de l'incertitude macroéconomique* du *Bulletin mensuel* de janvier 2010

**Graphique D Distribution des probabilités agrégées relatives aux anticipations de croissance annuelle moyenne du PIB en volume pour 2013 et 2014 ressortant des dernières campagnes de l'EPP**

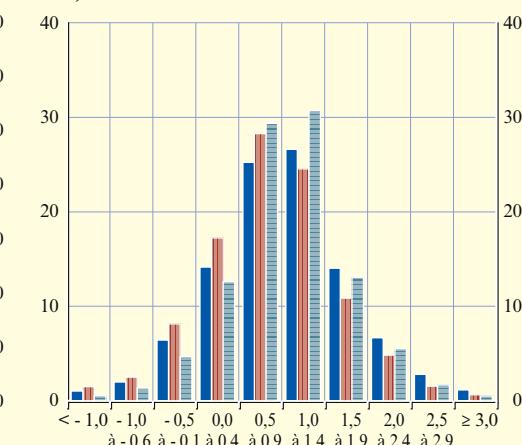
(probabilité en pourcentage)

- EPP T2 2013
- EPP T3 2013
- EPP T4 2013

a) 2013



b) 2014



Source : BCE

Note : La distribution des probabilités agrégées correspond à la moyenne des différentes distributions des probabilités fournies par les prévisionnistes professionnels.

#### Révision à la hausse des anticipations relatives à la croissance du PIB pour 2013 et 2014

L'estimation ponctuelle moyenne de la croissance du PIB a été révisée à la hausse, de 0,2 point de pourcentage, à  $-0,4\%$  pour 2013 et de 0,1 point de pourcentage à  $1,0\%$  pour 2014, tandis que pour 2015 elle est demeurée inchangée à  $1,5\%$  (cf. tableau). Les anticipations pour 2013 et 2014 sont identiques aux projections macroéconomiques de septembre 2013 établies par les services de la BCE et aux dernières prévisions du Baromètre de la zone euro. Par rapport à celles du Consensus économique, elles sont inférieures pour 2013, mais légèrement plus élevées pour 2014 et 2015. Les participants citent les effets de report liés au redressement inattendu de la croissance du PIB au deuxième trimestre 2013 comme le principal facteur à l'origine des révisions à la hausse pour 2013. Les niveaux des indicateurs du climat des affaires au troisième trimestre semblent indiquer la poursuite d'une croissance modeste du PIB de la zone euro. La plupart des participants indiquent que la fragmentation des conditions de financement des entreprises demeure l'un des principaux facteurs empêchant la croissance de se redresser plus rapidement.

Les distributions des probabilités agrégées relatives à la croissance du PIB en volume pour 2013, 2014 et 2015 se sont déplacées vers le haut. La plus forte variation a trait à 2013, les participants attribuant désormais la probabilité la plus forte, 62 %, à l'intervalle compris entre  $-0,5\%$  et  $-0,1\%$ , contre 30 % seulement lors de la précédente campagne, où la plus forte probabilité, 43 %, était attribuée à un taux de croissance compris entre  $-1,0\%$  et  $-0,6\%$ . Pour 2014 et 2015, les décalages vers le haut sont modérés. Globalement, les participants estiment que la balance des risques pesant sur la croissance du PIB continue d'être orientée à la baisse, principalement en raison des risques d'une éventuelle intensification de la crise de la dette souveraine dans les pays en difficulté, d'une demande plus faible émanant des principales économies émergentes et de la persistance de conditions de crédit restrictives. Les principaux risques à la hausse ont trait à une amélioration de la confiance plus importante qu'attendu et à une incidence favorable des réformes structurelles se faisant sentir plus tôt que prévu dans le scénario de référence.

Les anticipations de croissance à plus long terme (pour 2018) demeurent stables, à 1,7 %. La distribution des probabilités agrégées autour de cette estimation ponctuelle moyenne s'est légèrement déplacée vers le bas par rapport à la précédente campagne.

#### Révision à la baisse des anticipations relatives au taux de chômage pour 2013, 2014 et 2015

Les estimations ponctuelles moyennes relatives au taux de chômage dans la zone euro s'établissent actuellement à 12,1 % pour 2013 et 2014, et à 11,6 % pour 2015, leur profil d'évolution suivant avec un certain retard celui de la reprise modérée attendue de l'activité économique. Par rapport à la précédente campagne, ces chiffres font apparaître une révision à la baisse de 0,2 point de pourcentage et de 0,3 point de pourcentage, respectivement (cf. tableau).

Les participants attribuent les révisions à la baisse essentiellement aux données favorables relatives au chômage publiées récemment, mais précisent également que la reprise économique n'est pas suffisamment forte pour réduire nettement le chômage d'ici un à deux ans. Les prévisions de l'EPP pour 2013 et 2014 sont conformes aux dernières prévisions correspondantes du Baromètre de la zone euro et du Consensus économique, et inférieures de 0,3 point de pourcentage à celles du Baromètre de la zone euro pour 2015.

La balance des risques entourant les anticipations à court et à moyen terme relatives au chômage demeure orientée à la hausse et étroitement corrélée aux risques à la baisse pesant sur la croissance économique et à l'éventualité d'une absence de progrès en matière de réformes structurelles. Plusieurs participants évoquent également la possibilité que le chômage conjoncturel important constaté récemment se transforme en chômage structurel. Les risques à la baisse concernent essentiellement le moyen terme et sont principalement associés à une compétitivité plus forte que prévu dans les pays en difficulté. Les anticipations à plus long terme relatives au taux de chômage (pour 2018) sont en légère diminution, de 0,2 point de pourcentage, à 9,5 %.

#### Autres variables et hypothèses conditionnelles

Selon les autres informations fournies par les participants, les hypothèses relatives au principal taux directeur de la BCE sont restées globalement inchangées sur tous les horizons (0,5 % pour le quatrième trimestre 2013 et 2014 et 0,7 % pour 2015). Les anticipations relatives au taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar ont été légèrement révisées à la hausse. Il devrait se situer à 1,33 au quatrième trimestre 2013, avant de renouer avec le profil de la dernière campagne, pour ressortir à 1,30 en 2014 et à un taux inchangé de 1,29 en 2015. Les hypothèses relatives aux cours du pétrole ont été révisées à la hausse, de 2 % environ, sur tous les horizons de prévision, les cours du pétrole étant désormais censés s'établir à 109,4 dollars le baril au quatrième trimestre 2013, à 110,0 dollars en 2014 et à 111,5 dollars en 2015. Par rapport à la précédente campagne, la progression annuelle de la rémunération par tête se maintient à 1,7 % pour 2013, mais a été légèrement révisée à la hausse, de 0,1 point de pourcentage, pour 2014, à 1,7 %. Elle demeure inchangée, à 2,0 %, pour 2015 et à 2,3 % sur l'horizon à cinq ans.

## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

*Le PIB en volume de la zone euro a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,3% au deuxième trimestre 2013, après six trimestres de contraction. Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en octobre vont dans le sens d'une poursuite de la croissance, mais à un rythme modeste, au second semestre de l'année. Dans les mois à venir, la production devrait continuer de se redresser à un rythme lent, sous l'effet notamment d'une hausse progressive de la demande intérieure soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. L'activité économique dans la zone euro devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure. En outre, les effets de l'amélioration générale observée sur les marchés financiers depuis l'an dernier se font progressivement sentir sur l'économie réelle, et il devrait en aller de même des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. De plus, les revenus réels ont récemment bénéficié d'une hausse généralement plus faible des prix de l'énergie. Cela étant, le chômage demeure élevé dans la zone euro et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique. Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.*

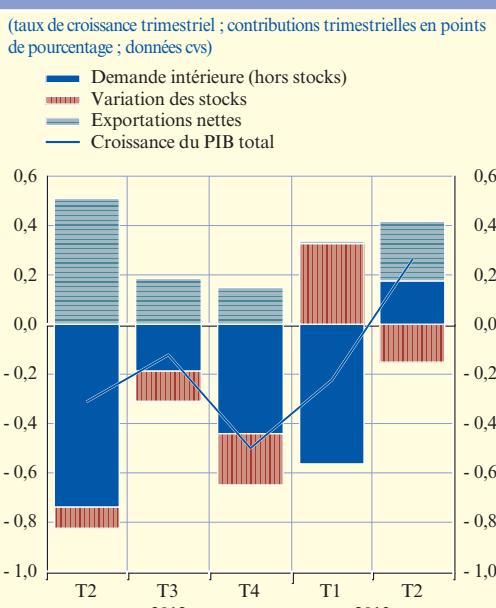
### 4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

La troisième estimation d'Eurostat relative aux comptes nationaux montre que le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,3 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013, après une contraction de 0,2 % au trimestre précédent (cf. graphique 26). La demande intérieure et les exportations nettes ont apporté une contribution positive à la croissance, tandis que la contribution de la variation des stocks a été négative.

Après six trimestres consécutifs de croissance négative, la consommation privée a augmenté de 0,1 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013. Cette évolution résulte vraisemblablement de la contribution positive aux dépenses de consommation des achats de biens de consommation et de voitures particulières, contrebalancée, dans une large mesure, par une diminution de la consommation de services.

S'agissant du troisième trimestre 2013, les informations relatives à la consommation privée font état, dans l'ensemble, d'évolutions globalement stables de la dépense des ménages. Au troisième trimestre, le volume des ventes au détail a été supérieur de 0,6 %, en moyenne, à celui du deuxième trimestre, où les ventes avaient progressé de 0,3 % en rythme trimestriel. Dans le même temps, les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont diminué de 0,4 % en rythme trimestriel au troisième trimestre, après une augmentation de 3,0 % au trimestre précédent. Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail se sont encore améliorées au troisième trimestre avant d'enregistrer un léger recul entre septembre et octobre (cf. graphique 27). En octobre, l'indice des directeurs d'achat relatif au commerce de détail a été légèrement inférieur au seuil théorique de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction, laissant présager un léger recul des ventes au détail au début du quatrième trimestre. La confiance des

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



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

consommateurs dans la zone euro s'est encore améliorée entre septembre et octobre, s'inscrivant ainsi en hausse pour le onzième mois consécutif. L'indice demeure toutefois légèrement inférieur à sa moyenne de long terme, témoignant d'une atonie persistante des dépenses de consommation. Enfin, l'indicateur des achats importants continue de se situer à des niveaux très inférieurs à sa moyenne de long terme, faisant ainsi état d'une faiblesse persistante de la consommation de biens durables.

La FBCF a augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013, après huit trimestres consécutifs de recul. L'investissement hors construction s'est inscrit en hausse par rapport au premier trimestre, tandis qu'il est resté stable dans la construction.

La production industrielle de biens d'équipement (un indicateur des évolutions futures de l'investissement hors construction) a enregistré une progression de 2,4 % en rythme mensuel en août, après une baisse de 1,8 % en juillet. En conséquence, en juillet et août, le niveau moyen de la production de biens d'équipement a été supérieur de 0,1 % à celui du deuxième trimestre, où il avait augmenté de 1,6 % en rythme trimestriel. Les résultats des enquêtes relatives au secteur industriel hors construction au troisième trimestre et en octobre, issus à la fois de l'indice des directeurs d'achat et des enquêtes de la Commission européenne, font état de la poursuite d'une croissance timide. Dans le même temps, les enquêtes de la Commission européenne indiquent que l'utilisation des capacités de production s'est encore légèrement accrue au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2013.

En ce qui concerne la construction, les données solides font état d'une croissance positive au troisième trimestre 2013, tandis que les résultats tirés d'enquêtes suggèrent une dynamique plus modérée. La production dans la construction a augmenté de 0,5 % en glissement mensuel en août et s'établit donc plus de 2 % au-dessus du niveau observé au deuxième trimestre, où la production avait augmenté de 1,7 % en rythme trimestriel. S'agissant des résultats d'enquêtes, l'indice des directeurs d'achat relatif à la construction dans la zone euro s'est amélioré au troisième trimestre. Cet indicateur demeure toutefois inférieur au seuil de croissance de 50, dénotant ainsi une baisse de l'activité. L'indicateur de la Commission européenne relatif à la confiance dans la construction est resté inchangé à un bas niveau aux deuxième et troisième trimestres 2013, avant de s'améliorer légèrement en octobre. Dans le même temps, les contraintes de financement, la faiblesse des perspectives d'emploi et les ajustements en cours sur le marché de l'immobilier résidentiel d'un certain nombre de pays de la zone euro continuent de peser sur l'investissement dans la construction.

Après deux trimestres consécutifs de contraction, les échanges commerciaux de la zone euro se sont redressés au deuxième trimestre 2013, les exportations et les importations enregistrant une progression

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

(données mensuelles)



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

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

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

3) Écart par rapport à un indice de valeur 50

par rapport au premier trimestre. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB s'est renforcée, les exportations s'étant nettement redressées (cf. encadré 8). Les dernières données pour août font état d'un rebond des exportations et des importations de biens par rapport à juillet. D'après les indicateurs conjoncturels, les prix des biens échangés s'inscrivent en baisse, ce qui implique que les volumes effectifs échangés sont supérieurs à ce qui ressort des données en valeur. Dans le même temps, les indicateurs tirés d'enquêtes disponibles jusqu'au début du quatrième trimestre font également ressortir une amélioration de la dynamique des échanges commerciaux. En octobre, l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation est demeuré supérieur au seuil d'expansion de 50 et s'est établi à son plus haut niveau depuis le deuxième trimestre 2011. En outre, l'indicateur tiré de l'enquête de la Commission européenne relative aux carnets de commandes à l'exportation a également été supérieur au niveau moyen du deuxième trimestre.

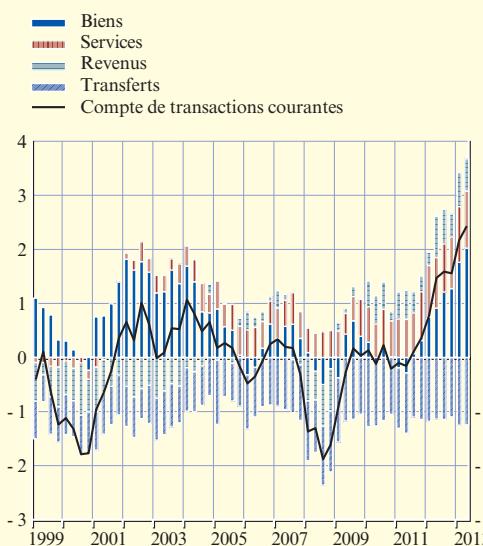
#### Encadré 8

#### COMMENT EXPLIQUER LA RÉCENTE AMÉLIORATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA ZONE EURO ?

Depuis le début de la crise financière, le solde des transactions courantes de la zone euro s'est inversé, passant d'un déficit de 1,9 % du PIB au troisième trimestre 2008 à un excédent de 2,4 % au deuxième trimestre 2013, niveau le plus élevé depuis l'introduction de la monnaie unique. Le présent encadré détermine les principales phases et les facteurs à l'origine de cette évolution, soulignant le rôle joué par les soldes des échanges de biens et des revenus comme principales

**Graphique A Compte de transactions courantes de la zone euro et ses composantes**

(moyennes mobiles sur quatre trimestres, en pourcentage du PIB)

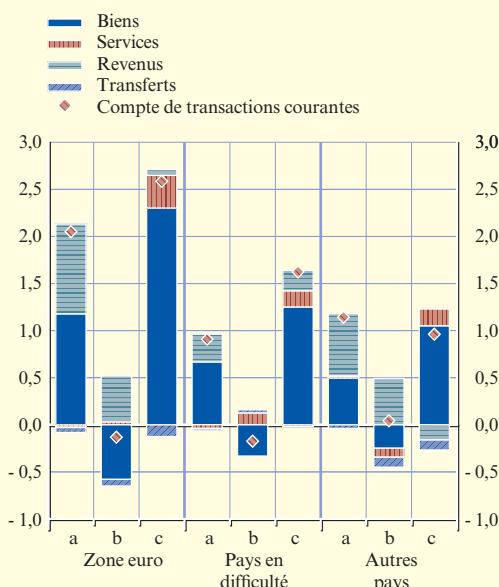


Source : BCE

Note : Les données se rapportent à la période allant du premier trimestre 1999 au deuxième trimestre 2013.

**Graphique B Contributions des pays en difficulté et des autres pays aux évolutions du solde des transactions courantes de la zone euro**

(en pourcentage du PIB)



Source : BCE

Notes : « Les pays en difficulté » font référence à l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie et le Portugal ; « les autres pays » font référence au reste de la zone euro. « a » se rapporte à la période allant du troisième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009, « b » à la période allant du quatrième trimestre 2009 au premier trimestre 2011 et « c » à la période allant du deuxième trimestre 2011 au deuxième trimestre 2013.

sources d'ajustement du compte de transactions courantes. Même s'il existe une forte hétérogénéité au niveau des pays, tant les pays en proie à des difficultés<sup>1</sup> que les autres pays de la zone euro ont enregistré des améliorations importantes de leur compte de transactions courantes.

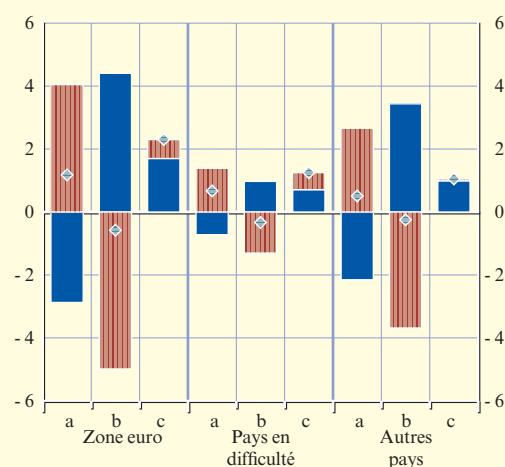
L'amélioration du compte de transactions courantes de la zone euro depuis 2008 s'est déroulée en trois grandes phases : (a) le passage d'un solde déficitaire à une situation d'équilibre entre le troisième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009 ; (b) un solde courant globalement équilibré du quatrième trimestre 2009 au premier trimestre 2011 ; et (c) un excédent en progression jusqu'au deuxième trimestre 2013 (cf. graphique A). Au cours de la phase initiale, les soldes des échanges de biens et des revenus sont passés tous les deux d'un déficit à un excédent, contribuant à hauteur de 1,2 point de pourcentage et 1 point de pourcentage, respectivement, à l'amélioration globale du compte de transactions courantes (équivalent à 2,1 % du PIB de la zone euro) sur cette période (cf. graphique B). Au cours de la deuxième période, le solde des transactions courantes s'est maintenu à l'équilibre, avec une nouvelle amélioration du solde des revenus plus que contrebalancée par la détérioration du solde des échanges de biens. Au cours de la troisième période, le solde des transactions courantes s'est nettement amélioré (2,6 % du PIB de la zone euro). Le solde des échanges de biens a été la composante s'améliorant le plus rapidement au cours de cette phase, contribuant à hauteur de 2,3 points de pourcentage à l'évolution du compte de transactions courantes. Tant le solde des revenus que le solde des services ont continué de s'améliorer légèrement, avec des contributions à hauteur de 0,1 et de 0,4 point de pourcentage, respectivement. Les évolutions du solde des transferts ont, en revanche, été négligeables pour toutes les phases.

Les pays en proie à des difficultés (Irlande, Grèce, Espagne, Italie et Portugal) ont été des contributeurs importants à l'amélioration du compte de transactions courantes de la zone euro au cours de la première et de la troisième phase. Du troisième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009, dans un contexte de crise financière mondiale, l'Irlande et l'Espagne et – dans une moindre mesure – la Grèce, l'Italie et le Portugal ont enregistré des inversions de leur solde des transactions courantes vis-à-vis de leurs partenaires commerciaux n'appartenant pas à la zone euro<sup>2</sup>. Au cours de cette phase, les soldes des échanges de biens des pays en difficulté ont contribué de manière conjointe à hauteur de 0,7 point de pourcentage à l'amélioration du compte de transactions courantes de la zone euro de 2,1 % du PIB, une amélioration supplémentaire de 0,3 point de pourcentage

**Graphique C Contributions des exportations et des importations aux variations du solde des échanges de biens de la zone euro**

(en pourcentage du PIB)

— Exportations  
■ Importations  
◆ Solde des échanges de biens



Source : BCE

Notes : « Les pays en difficulté » font référence à l'Irlande, la Grèce, l'Espagne, l'Italie et le Portugal ; « les autres pays » font référence au reste de la zone euro. « a » se rapporte à la période allant du troisième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009, « b » à la période allant du quatrième trimestre 2009 au premier trimestre 2011 et « c » à la période allant du deuxième trimestre 2011 au deuxième trimestre 2013.

1 Pour les besoins du présent encadré, le groupe des « pays en difficulté » se compose de l'Irlande, de la Grèce, de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal. Ces pays étaient en proie à des difficultés au cours de la période sous revue (allant du troisième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2013) et ont enregistré des inversions de leur solde de transactions courantes vis-à-vis des pays hors zone euro d'au moins 3 % du PIB national durant la même période.

2 L'inversion du solde des transactions courantes vis-à-vis de l'extérieur se définit ici comme une amélioration du solde des transactions courantes vis-à-vis des pays hors zone euro de plus de 1 % du PIB national entre le troisième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009.

découlant des soldes des revenus (cf. graphique B). Entre le quatrième trimestre 2009 et le premier trimestre 2011, les excédents enregistrés conjointement par leurs soldes des revenus se sont effacés. Lorsque les tensions sur les marchés de la dette souveraine se sont accentuées en Grèce, en Irlande et au Portugal vers la fin de la période, les primes de risque spécifiques au pays ont augmenté. Cette évolution a probablement exercé une pression à la hausse sur les coûts de financement externe et a entraîné par là même une inversion des soldes excédentaires des revenus enregistrés dans les pays en difficulté. En revanche, la croissance du PIB a légèrement rebondi dans l'ensemble des pays en difficulté à l'exception de la Grèce au cours de cette période. Ce mouvement a permis de stabiliser la demande intérieure et les importations, de sorte que l'excédent enregistré précédemment au titre des échanges de biens s'est transformé en un léger déficit.

La nette amélioration du compte de transactions courantes à compter du deuxième trimestre 2011 a résulté essentiellement du solde des échanges de biens, tant dans les pays en difficulté que dans les autres pays de la zone euro, notamment en Allemagne<sup>3</sup>.

Un fléchissement marqué des importations a été le principal canal par lequel se sont opérés les ajustements du solde des échanges de biens entre le troisième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009 (cf. graphique C). Cette évolution a été observée à la fois dans les pays en difficulté et dans les autres pays de la zone euro. Elle traduit probablement des effets revenus et des effets de substitution faisant suite au recul de la demande intérieure. Entre le quatrième trimestre 2009 et le premier trimestre 2011, la croissance des importations et la croissance des exportations se sont quasiment neutralisées dans les deux groupes de pays. La nette amélioration du solde des échanges de biens entre le deuxième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2013 peut être imputée à une poursuite de la progression des exportations dans les pays en difficulté et dans les autres pays, ainsi qu'à un nouveau fléchissement des importations dans certains pays en difficulté. Le passage généralisé d'un fléchissement des importations (au cours de la première période sous revue) à une croissance des exportations (au cours de la troisième période) comme principal canal d'ajustement du solde des échanges de biens suit un profil type observé lors des inversions du solde des transactions courantes : les importations ont tendance à reculer rapidement sur fond d'atonie de la demande intérieure, tandis que la croissance des exportations intervient plus lentement, les réformes structurelles et les améliorations de la compétitivité censées relancer la demande étrangère mettant un certain temps à se faire pleinement sentir.

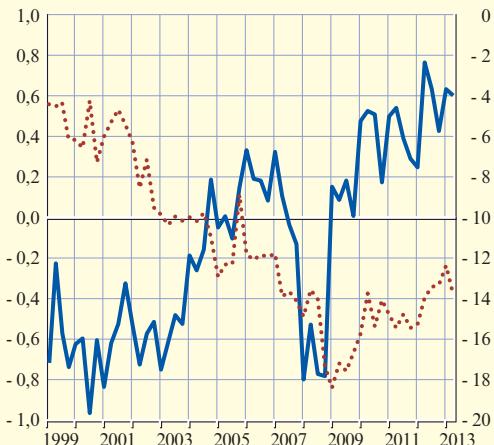
Ayant été une source importante d'ajustement du compte de transactions courantes de la zone euro entre le troisième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009, le solde des revenus a continué de s'améliorer par la suite, mais à un rythme plus lent. Ces améliorations reflètent principalement

<sup>3</sup> Pour une analyse des évolutions du compte de transactions courantes vis-à-vis du reste du monde au niveau des pays, cf. l'encadré intitulé *Les progrès en matière d'ajustement du compte de transactions courantes dans la zone euro en 2012*, du *Bulletin mensuel* de juillet 2013

**Graphique D Évolution de la position extérieure nette et du solde des revenus de la zone euro**

(en pourcentage du PIB)

— Revenus (échelle de gauche)  
..... Position extérieure nette (échelle de droite)



Source : BCE

Note : Les données se rapportent à la période allant du premier trimestre 1999 au deuxième trimestre 2013.

deux facteurs : (a) des rendements extrêmement réduits sur les engagements vis-à-vis de l'extérieur en raison de l'atonie de l'activité économique et de l'amélioration des conditions de financement public, et (b) un effet stock correspondant à une diminution de la dette extérieure nette de la zone euro depuis le premier trimestre 2009. Parallèlement à l'amélioration du solde des transactions courantes, la tendance baissière de la position extérieure nette de la zone euro s'est inversée (cf. graphique D), se traduisant par un allègement des coûts du service de la dette et, ainsi, par une diminution des pressions à la baisse sur le solde des revenus de la zone euro à l'avenir.

#### 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

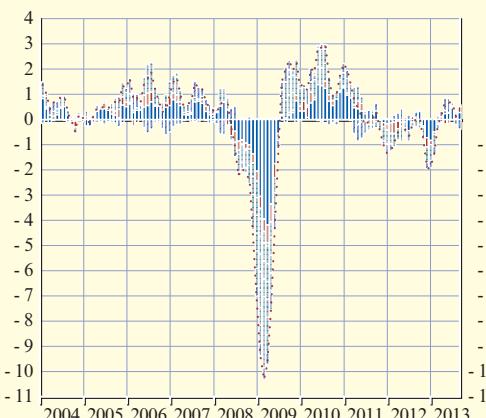
La valeur ajoutée réelle a progressé de 0,2 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013. Cette augmentation reflète les évolutions positives constatées dans l'industrie hors construction et dans les services. En revanche, la valeur ajoutée a poursuivi son repli dans la construction.

En ce qui concerne les évolutions au troisième trimestre 2013, la production dans le secteur industriel (hors construction) s'est accrue de 1,0 % en août, après un fléchissement de même ampleur le mois précédent. Par conséquent, en juillet et en août, la production industrielle a été inférieure de 0,1 % en moyenne à son niveau du deuxième trimestre où elle avait augmenté de 0,7 % en rythme trimestriel (cf. graphique 28). L'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes à l'industrie dans la zone euro (hors matériel de transport lourd), qui subit moins l'influence des commandes de grande ampleur que l'indicateur global relatif aux nouvelles commandes, s'est inscrit en hausse de 1,9 % en août, en rythme mensuel, après un recul de 0,3 % en juillet. Le taux de croissance de cet

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

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

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



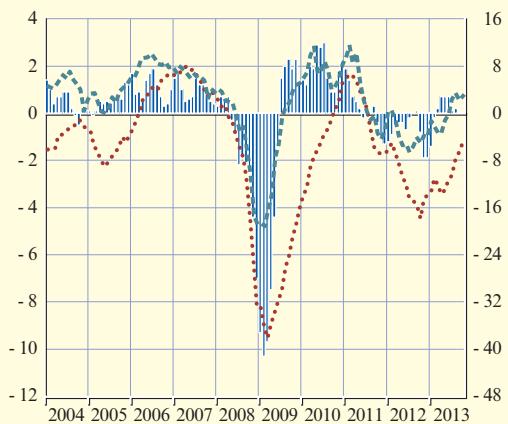
Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

**Graphique 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)

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



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

Note : Toutes les séries concernent l'industrie manufacturière.

1) Variations en pourcentage des glissements sur 3 mois

2) Soldes d'opinion

3) Indice des directeurs d'achat ; écarts par rapport à un indice de valeur 50

indicateur, en glissement trimestriel, a été positif pour le cinquième mois de suite et laisse présager de nouvelles légères hausses de la production industrielle. À plus long terme, les données d'enquête plus récentes font également état d'améliorations modérées. Par exemple, l'indice des directeurs d'achat pour la production dans le secteur manufacturier, qui tend à indiquer une variation positive au troisième trimestre pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2011, a de nouveau légèrement progressé entre septembre et octobre, évolution conforme à la hausse modérée de la production également enregistrée au début du quatrième trimestre (cf. graphique 29). En outre, les données d'enquêtes de la Commission européenne indiquent que la demande s'est encore améliorée au cours de la période de trois mois s'achevant en octobre 2013, bien qu'à partir de niveaux assez faibles.

À l'instar de celui relatif au secteur manufacturier, l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans le secteur des services est devenu positif au troisième trimestre 2013, pour la première fois depuis le troisième trimestre 2011. Bien qu'ayant quelque peu reculé entre septembre et octobre, il demeure légèrement supérieur à sa moyenne du troisième trimestre. D'autres indicateurs d'enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise, comme celles de la Commission européenne, ont également progressé au troisième trimestre, avant de se détériorer légèrement en octobre, allant ainsi largement dans le sens de l'évolution de l'indice des directeurs d'achats.

#### 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

Les marchés du travail de la zone euro sont restés moroses. Le taux de chômage demeure élevé et des différences marquées persistent entre les pays. Bien que les résultats des enquêtes aient commencé à s'améliorer, ils continuent d'aller dans le sens de nouvelles destructions d'emplois dans les mois qui viennent (cf. graphique 30).

Les effectifs employés dans la zone euro ont fléchi de 0,1 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2013, soit le huitième trimestre consécutif de recul (cf. tableau 9). Durant cette période, l'emploi a enregistré une baisse cumulée de 1,7 %. Au niveau sectoriel, les données les plus récentes font de nouveau apparaître une forte contraction de l'emploi dans la construction et une réduction moins prononcée dans l'industrie hors construction. Dans le même temps, l'emploi dans les services a affiché un profil d'évolution indécis entre le premier et le deuxième trimestre 2013.

**Tableau 9 Croissance de l'emploi**

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

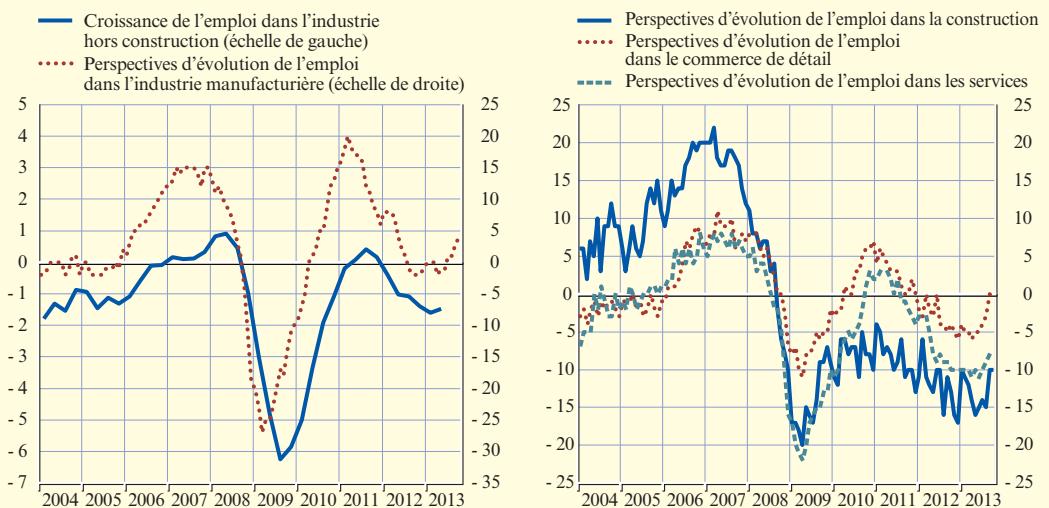
	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2011	2012	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2011	2012	2012 T4	2013 T1	2013 T2
Ensemble de l'économie	0,3	- 0,7	- 0,3	- 0,4	- 0,1	0,3	- 1,5	- 0,7	- 0,9	0,6
dont :										
Agriculture et pêche	-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

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

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

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



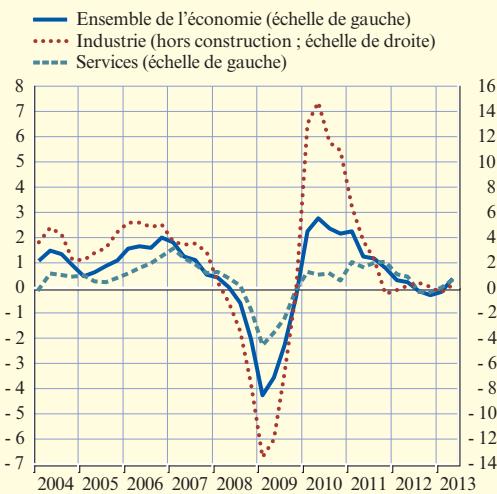
Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs  
Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

En revanche, le nombre total d'heures travaillées a augmenté de 0,6 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre, reflétant l'évolution observée dans l'industrie hors construction et les services.

La productivité par personne employée a progressé de 0,4 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2013, après trois trimestres de baisse (cf. graphique 31). Cependant, le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail s'est ralenti, revenant de 1,0 % à 0,2 % entre le premier et le deuxième trimestre. En ce qui concerne le troisième trimestre 2013, les dernières valeurs de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité, qui couvre le secteur manufacturier et celui des services, font état d'une croissance positive, bien que modérée.

### Graphique 31 Productivité du travail par personne employée

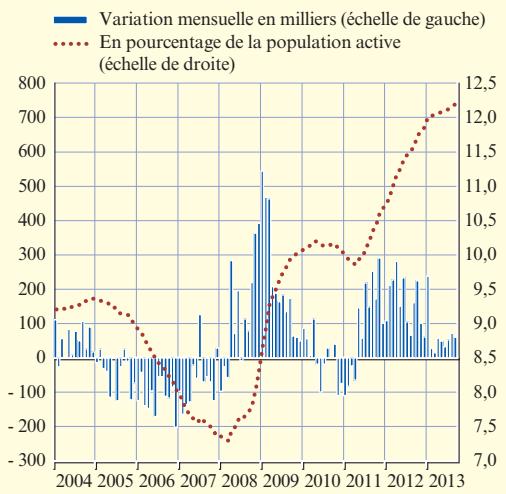
(variations annuelles en pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs de la BCE

### Graphique 32 Chômage

(données mensuelles cvs)



Source : Eurostat

Le taux de chômage, en hausse depuis le premier semestre 2011, s'est établi à 12,2 % en septembre, inchangé par rapport à août, et se situe ainsi à son niveau le plus élevé depuis le début de la série en 1995 (cf. graphique 32). Les résultats d'enquêtes se sont améliorés mais vont néanmoins dans le sens de nouvelles destructions d'emplois dans l'industrie et les services au troisième trimestre 2013 et au début du quatrième trimestre. Par rapport à la précédente campagne d'enquête, les taux de chômage attendus pour 2013, 2014 et 2015 ont été révisés à la baisse dans la dernière enquête menée auprès des prévisionnistes professionnels (cf. l'encadré 7 de la section 3). En ce qui concerne les évolutions depuis le début de la crise, la hausse du taux de chômage ne s'explique pas seulement par l'atonie du marché du travail, mais également par une augmentation du taux d'activité (cf. encadré 9).

#### Encadré 9

#### ÉVOLUTIONS RÉCENTES DU TAUX D'ACTIVITÉ DANS LA ZONE EURO

Depuis 2008, on observe une forte disparité entre la zone euro et les États-Unis en termes d'incidence des évolutions du taux d'activité sur les taux de chômage<sup>1</sup>. En effet, la baisse de 2,6 points de pourcentage du taux d'activité aux États-Unis a fait reculer les taux de chômage officiels. En revanche, le taux d'activité dans la zone euro a augmenté de 1 point de pourcentage au cours de la même période, ce qui a eu un effet négatif sur le taux de chômage. Dans un contexte de réactions très différentes du marché du travail au cours de la période de crise, le présent encadré examine si les évolutions du taux d'activité dans la zone euro sont cohérentes d'un État membre à l'autre.

#### Les facteurs ayant une incidence sur le taux d'activité

Pour comparer les évolutions du taux d'activité dans les différents pays de la zone euro, il faut tenir compte à la fois de la tendance et des évolutions conjoncturelles. En effet, la tendance peut refléter des facteurs tels que les évolutions démographiques liées au vieillissement d'une population dont l'espérance de vie augmente, qui, associés aux réformes passées des régimes de retraite, ont abouti à une hausse du taux d'activité des travailleurs plus âgés. En outre, le niveau plus élevé d'éducation des femmes conjugué à l'évolution des normes sociales ont entraîné une augmentation du taux d'activité féminin.

En revanche, les évolutions conjoncturelles telles que le ralentissement économique et la hausse concomitante du chômage peuvent décourager les travailleurs potentiels de chercher du travail, tandis qu'une reprise économique est de nature à envoyer des signaux positifs les incitant à chercher activement un emploi. Toutefois, les ajustements profonds et de longue durée des revenus dans certains pays de la zone euro ont probablement accentué la nécessité de rechercher un emploi afin d'améliorer le revenu global de la famille (effet de revenu), avec comme incidence de contrebalancer l'effet décourageant d'une situation économique morose.

De même, le rééquilibrage sectoriel auquel la crise a donné lieu dans un certain nombre de pays pourrait avoir des conséquences sur le taux d'activité global si, par exemple, de moins bonnes perspectives et un plus grand découragement des travailleurs dans les secteurs auparavant surdimensionnés de la construction ne sont pas compensés par de meilleures perspectives et un taux d'activité plus élevé dans d'autres secteurs.

<sup>1</sup> Cf. l'encadré intitulé *Évolutions récentes du taux d'activité dans la zone euro et aux États-Unis* du *Bulletin mensuel* de juin 2012

## Les évolutions du taux d'activité dans les pays de la zone euro

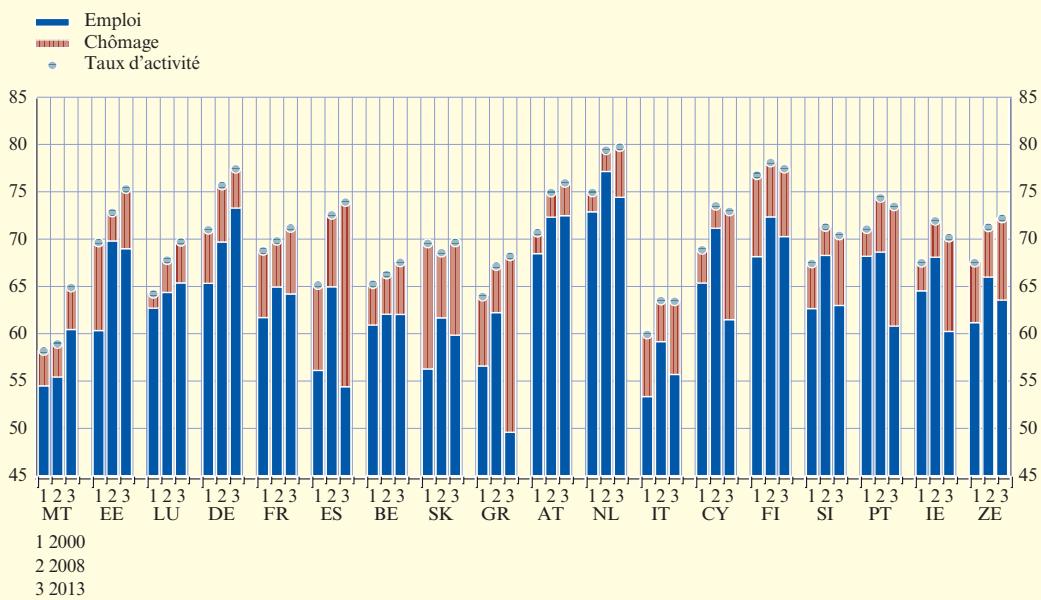
La comparaison des taux d'activité les plus récents avec ceux observés en 2000 indique une progression régulière de ces taux dans les différents pays de la zone euro (cf. graphique A). Cette hausse s'est également poursuivie dans la plupart des pays durant la période de crise depuis 2008, à l'exception notable de l'Irlande et du Portugal. En outre, elle a été constatée à la fois dans les pays affichant un taux d'activité relativement faible par rapport à la moyenne de la zone euro, tels que la Grèce, la Belgique et Malte, et dans ceux où ce taux est relativement élevé, comme l'Allemagne et les Pays-Bas. Ces évolutions similaires du taux d'activité en dépit de situations très différentes d'un pays à l'autre laissent à penser qu'elles résultent principalement de facteurs structurels. La suite de cet encadré examine la ventilation par sexes, tranches d'âge et niveaux de qualification des évolutions du taux d'activité depuis 2008 (les pays présentés dans les graphiques étant classés selon l'ampleur de ces évolutions), afin d'évaluer les tendances actuelles.

### Les évolutions par sexes, tranches d'âge et niveaux de qualification

Une tendance commune à l'ensemble des pays de la zone euro est le taux accru d'activité des travailleurs plus âgés et des femmes. En effet, le taux d'activité des femmes a non seulement augmenté deux fois plus vite que le taux d'activité total au cours de la période comprise entre 2000 et 2008, mais il a représenté près de la totalité de la hausse du taux d'activité sur le marché du travail de la zone euro. Cela est également vrai pour la période allant de 2008 à 2013, durant laquelle seul le taux d'activité féminin a apporté une contribution positive pour la zone euro considérée dans son ensemble (cf. graphique B), tandis que le taux d'activité masculin n'a apporté une contribution positive (et dans une moindre mesure) que dans un petit nombre de pays. Malgré tout, le taux

**Graphique A Emploi et taux d'activité**

(en pourcentage de la population totale en âge de travailler (15-64 ans))

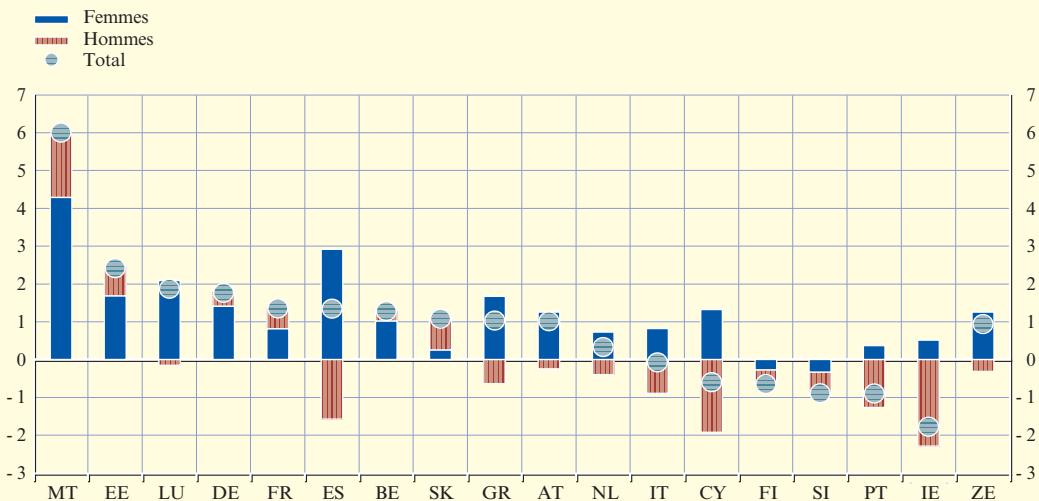


Source : Enquête sur les forces de travail (Eurostat)

Notes : Les données n'étant pas désaisonnalisées, le graphique compare les évolutions du deuxième trimestre de chaque année. S'agissant de la France, les chiffres pour 2000 portent sur le premier trimestre, les données pour le deuxième trimestre n'étant pas disponibles. Les pays sont classés selon l'ampleur des évolutions du taux d'activité de population totale en âge de travailler pour la période allant du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2013.

### Graphique B Contribution aux évolutions du taux d'activité durant la crise, par sexes

(T2 2008 – T2 2013 ; en points de pourcentage)



Source : Enquête sur les forces de travail (Eurostat)

Notes : Données non désaisonnalisées. La population en âge de travailler recouvre les personnes âgées de 15 à 64 ans. Les pays sont classés selon l'amplitude des évolutions du taux d'activité de population totale en âge de travailler pour la période allant du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2013.

d'activité féminin dans la zone euro demeure très inférieur (66 %) à celui des hommes (78 %), la Finlande affichant l'écart le moins élevé (4 points de pourcentage). À cet égard, le taux d'activité féminin va probablement poursuivre sa progression durant un certain temps.

De même, le taux d'activité des travailleurs plus âgés a augmenté dans l'ensemble des pays durant la période 2008-2013 (cf. graphique C). Cette évolution résulte probablement des réformes passées liées aux dispositifs de retraite anticipée et aux régimes de retraite et destinées à accroître le taux d'emploi des travailleurs plus âgés, qui ont sans doute limité les possibilités de se retirer de la population active, comme cela a été observé lors de crises précédentes<sup>2</sup>. Chypre a été le seul pays dont le taux d'activité des travailleurs plus âgés est resté quasiment stable.

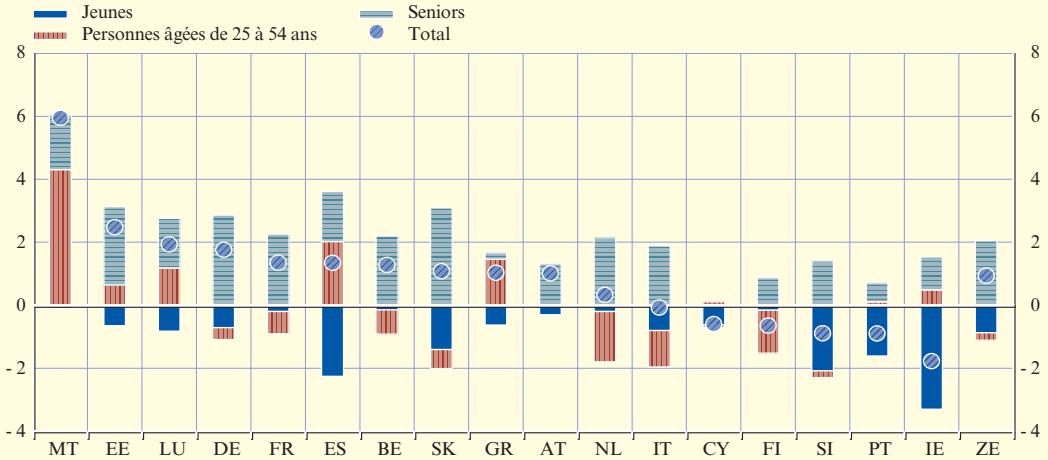
Au total, si des effets de revenu liés à un taux d'activité plus élevé des travailleurs plus âgés et des femmes peuvent être observés en période de crise (ces catégories de la population active entrant ou restant sur le marché du travail en raison d'une baisse potentielle du niveau de leur retraite ou pour combler une perte de revenu familial), il est cependant difficile d'établir une distinction claire entre ces effets et les évolutions tendancielles. Ces deux groupes sont également ceux qui pâtissent le moins de la baisse de l'emploi, ce qui semble indiquer que les probabilités d'emploi relatives jouent un rôle dans la décision d'entrer ou non sur le marché du travail<sup>3</sup>. L'emploi des femmes a été nettement moins touché, même dans les pays durement frappés par la crise comme l'Espagne, la Grèce et l'Irlande. Certaines spécificités du marché du travail, comme un plus faible taux d'activité féminin dans les secteurs les plus affectés par la crise (la construction et l'industrie manufacturière), expliquent sans doute ces évolutions. S'agissant de l'emploi des travailleurs plus âgés durant la crise, il se peut que cette catégorie possède des compétences spécifiques à l'entreprise et difficilement remplaçables. Toutefois, les travailleurs plus âgés bénéficient aussi sans doute d'une meilleure protection de leur emploi.

2 Cf. Perspectives économiques de l'OCDE, volume 2011, numéro 1

3 Dans la zone euro, l'emploi des femmes a diminué de 0,1 point de pourcentage, tandis que celui des hommes a fléchi de 2,3 points de pourcentage au cours de la période 2008-2013. Dans le pays le plus durement frappé, la Grèce, la baisse de l'emploi des femmes a représenté 4,4 points de pourcentage sur 12,6 points de pourcentage au total. Les travailleurs plus âgés ont apporté une contribution positive aux évolutions de l'emploi dans la zone euro, soit 1,7 point de pourcentage, tandis que cette même catégorie en Grèce n'a contribué qu'à hauteur de 0,8 point de pourcentage à la baisse totale de l'emploi.

### Graphique C Contribution aux évolutions du taux d'activité durant la crise, par tranches d'âge

(T2 2008 – T2 2013 ; en points de pourcentage)



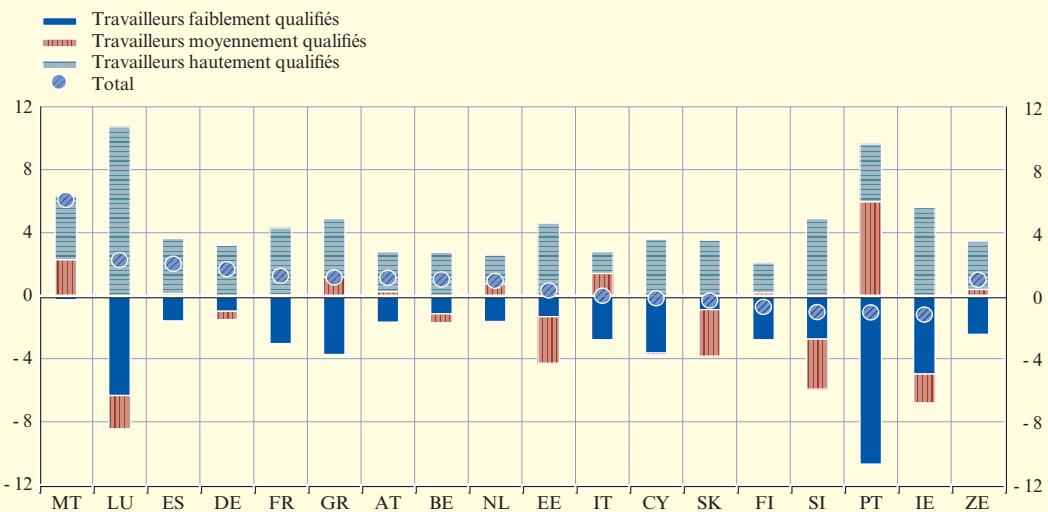
Source : Enquête sur les forces de travail (Eurostat)

Notes : Données non désaisonnalisées. La population en âge de travailler recouvre les personnes âgées de 15 à 64 ans. Les « jeunes » sont les personnes âgées de 15 à 24 ans et les « seniors » celles âgées de 55 à 64 ans. Les pays sont classés selon l'ampleur des évolutions du taux d'activité de population totale en âge de travailler pour la période allant du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2013.

La ventilation des données par tranches d'âge montre que les retraits du marché du travail observés jusqu'à présent ont été largement concentrés sur la catégorie des jeunes (cf. graphique C). En Irlande, en Espagne, au Portugal, en Slovénie et en Slovaquie, le taux d'activité des jeunes a nettement diminué, dans une large mesure sous l'effet, semble-t-il, de la forte baisse de l'emploi des jeunes, indiquant un effet de travailleur découragé. La diminution du taux d'activité des jeunes peut cependant laisser supposer un allongement de la durée des études. C'est en Espagne, mais

### Graphique D Contribution aux évolutions du taux d'activité durant la crise, par niveaux de qualification

(T2 2008 – T2 2013 ; en points de pourcentage)



Source : Enquête sur les forces de travail (Eurostat)

Notes : Données non désaisonnalisées. La population en âge de travailler recouvre les personnes âgées de 15 à 64 ans. Les « travailleurs faiblement qualifiés » font référence aux personnes dont la formation s'est arrêtée avant l'enseignement secondaire ; les « travailleurs moyennement qualifiés » font référence aux personnes ne bénéficiant pas d'une formation complète dans l'enseignement supérieur ; et les « travailleurs hautement qualifiés » font référence aux personnes ayant au moins une formation dans l'enseignement supérieur. Les pays sont classés selon l'ampleur des évolutions du taux d'activité de population totale en âge de travailler pour la période allant du deuxième trimestre 2008 au deuxième trimestre 2013.

également en Slovaquie, que ce phénomène est le plus évident, la part des jeunes poursuivant un cycle d'études ayant fortement augmenté dans ces pays.

Les personnes faiblement qualifiées sont généralement moins attachées au marché du travail que les personnes hautement qualifiées. En effet, dans la zone euro, l'écart entre ces deux groupes en termes de taux d'activité et de taux d'emploi est constamment supérieur à 20 points de pourcentage. Durant la crise, cet écart s'est creusé, les moins qualifiés constituant l'essentiel de la contribution négative aux évolutions du taux d'activité dans l'ensemble des pays (cf. graphique D), à l'exception de l'Estonie et de la Slovaquie. Les contributions positives aux évolutions du taux d'activité sont largement attribuables aux travailleurs hautement qualifiés. Là encore, l'évolution de l'emploi durant la crise est un facteur expliquant cette différence notable. Les travailleurs faiblement qualifiés ont été plus durement touchés, avec une baisse de 6 points de pourcentage de leur taux d'emploi dans la zone euro, contre un recul de 2 points de pourcentage pour les travailleurs hautement qualifiés.

### Conclusion

Les évolutions du taux d'activité observées au cours des dernières années ont suivi des profils similaires dans les différents pays de la zone euro. Si certains effets de revenu sont probablement à l'œuvre, notamment dans les pays connaissant des ajustements, la progression nette du taux d'activité reflète sans doute pour l'essentiel une poursuite de la tendance sous-jacente. En revanche, la diminution du taux d'activité des jeunes et des travailleurs faiblement qualifiés est probablement de nature conjoncturelle. S'agissant du premier groupe, l'allongement de la durée des études n'est qu'une solution à court terme et son taux d'activité est appelé à augmenter au fur et à mesure de la reprise économique dans la zone euro. En ce qui concerne le deuxième groupe, son taux d'activité dépend de façon encore plus importante de la croissance et ne devrait donc se redresser de manière visible que lorsque l'économie connaîtra une expansion véritablement solide.

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

Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes disponibles jusqu'en octobre vont dans le sens d'une poursuite de la croissance, mais à un rythme modeste, au second semestre de l'année. Dans les mois à venir, la production devrait continuer à se redresser à un rythme lent, sous l'effet notamment d'une hausse progressive de la demande intérieure soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire. L'activité économique dans la zone euro devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure. En outre, les effets de l'amélioration générale observée sur les marchés financiers depuis l'an dernier se font progressivement sentir sur l'économie réelle, et il devrait en aller de même des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. De plus, les revenus réels ont récemment bénéficié d'une hausse généralement plus faible des prix de l'énergie. Cela étant, le chômage demeure élevé dans la zone euro et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur l'activité économique.

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



## ARTICLE

# PIB POTENTIEL, SOUS-UTILISATION DES CAPACITÉS ET LIEN AVEC LES ÉVOLUTIONS NOMINALES DEPUIS LE DÉBUT DE LA CRISE



*Les estimations du PIB potentiel sont entourées d'une incertitude considérable ; toutefois, la plupart des institutions internationales font état d'une baisse de la croissance potentielle de la zone euro depuis le début de la crise financière en 2008, liée en grande partie à des contributions plus faibles du capital et du travail. Selon les estimations les plus récentes, la croissance potentielle pourrait être en train de se stabiliser dans la zone euro et se redresser déjà aux États-Unis.*

*Dans ce pays, la croissance du PIB potentiel est soutenue par la plus grande flexibilité des marchés du travail et, plus généralement, de l'économie. Dans la zone euro, bien qu'il soit trop tôt pour constater les effets des réformes structurelles mises en œuvre depuis le début de la crise, de nouveaux efforts sont nécessaires pour soutenir la croissance potentielle, en particulier en raison de l'incidence négative que devrait exercer sur elle le vieillissement de la population dans un avenir proche.*

*Le lien entre l'activité et l'inflation s'est distendu ces dernières années, qu'il soit jugé à l'aune des écarts calculés à partir de la production potentielle ou au moyen d'autres mesures de la sous-utilisation des capacités productives de l'économie. Les rigidités structurelles qui persistent dans la zone euro figurent parmi les facteurs à l'origine de ce phénomène, bien que l'ancrage solide des anticipations d'inflation puisse également expliquer le comportement des prix et des salaires pendant la crise.*

### I INTRODUCTION

Le PIB potentiel est une variable importante, qui mesure le niveau et le taux d'activité pouvant être atteints dans l'économie à moyen et long terme. Il s'oppose à la production effective, qui reflète simplement le niveau et le taux d'activité courants, et peut être supérieure ou inférieure au PIB potentiel pendant un certain temps, mais pas sur le long terme.

La croissance du PIB potentiel est sujette à des fluctuations au cours du cycle d'activité parce que certaines de ses composantes sont affectées par les évolutions conjoncturelles. Toutefois, ces fluctuations tendent à être beaucoup moins prononcées que celles de la croissance du PIB effectif. Tel a été également le cas pendant la récente crise financière, bien qu'il soit difficile de déterminer dans quelles proportions, cette tendance pouvant s'être accentuée par rapport aux récessions précédentes sous l'effet de la sévérité du ralentissement de l'activité et de l'ampleur des déséquilibres qui s'étaient accumulés auparavant.

À long terme, la croissance du PIB potentiel dans la zone euro devrait rester inférieure aux taux enregistrés avant la crise en raison des facteurs démographiques. Toutefois, on ne sait pas si le recul du PIB potentiel lié à la crise sera temporaire ou durable. Cela dépendra, entre autres, de l'incidence positive que pourront exercer les réformes structurelles engagées au cours des années récentes sur la croissance de la productivité et la flexibilité à moyen et long terme.

Cet article analyse donc les évolutions de la production pendant la crise, en examinant les facteurs qui les sous-tendent et ce qui peut être entrepris pour soutenir les évolutions futures du PIB potentiel. L'article se penche également sur le lien entre les mesures alternatives de la sous-utilisation des capacités et la sphère nominale, et cherche à déterminer dans quelles limites les mesures de la sous-utilisation des capacités permettent d'expliquer la réaction relativement modérée des prix et des salaires depuis le démarrage de la crise.

La section 2 étudie le concept de PIB potentiel et les estimations du PIB potentiel de la zone euro et des États-Unis depuis le début de la crise en 2008, y compris les contributions du capital,

du travail et de la productivité globale des facteurs (PGF). Elle comporte une analyse des évolutions de la croissance de la PGF dans la zone euro et établit une comparaison avec celles observées aux États-Unis. La section 3 s'attache aux mesures de la sous-utilisation des capacités, dont la différence entre le niveau de la production potentielle et celui de la production effective – l'écart de production – et examine le lien entre ces mesures et les évolutions nominales depuis le début de la crise. La section 4 fournit des éléments de conclusion.

## 2 ÉVOLUTIONS DU PIB POTENTIEL DE LA ZONE EURO DEPUIS LE DÉBUT DE LA CRISE

### 2.1 LE CONCEPT DE PIB POTENTIEL

Le concept de PIB potentiel n'est pas défini avec précision<sup>1</sup>. On considère généralement qu'il fournit une indication du niveau ou du taux d'activité que l'économie peut atteindre à moyen et long terme. En effet, il désigne souvent le niveau ou taux d'activité qui peut être atteint en utilisant les facteurs de production disponibles, sans générer de tensions sur les prix et le taux d'inflation.

Bien que cette définition générale soit largement acceptée, les évolutions observées pendant la crise, en particulier la forte accumulation (qui, *ex post*, s'est avérée insoutenable) des déséquilibres dans un contexte de stabilité de l'inflation, ont donné à penser qu'il était peut être trop restrictif d'associer le PIB potentiel à un PIB non inflationniste et qu'il pouvait être nécessaire d'intégrer des informations sur le cycle financier pour rendre plus parlantes les mesures du PIB potentiel et les écarts de production correspondants<sup>2</sup>.

Au sens comptable, le PIB potentiel est déterminé par les composantes tendancielles des facteurs de production, capital et travail, et par la PGF, qui rend compte de l'efficacité globale de l'utilisation des facteurs de production.

La composante tendancielle de la PGF résulte de l'évolution technologique ainsi que des conditions du cadre économique, et elle constitue un élément clé de soutien au PIB potentiel sur le long terme. Le capital tendanciel correspond au stock de capital existant augmenté de l'accumulation de capital, qui est l'effet net des ajouts au stock de capital, à savoir la formation de capital (ou investissement), et des déductions liées aux amortissements et aux mises au rebut. Le travail tendanciel dépend également des ressources et de leur évolution, c'est-à-dire de la dynamique de la population (démographie), y compris les flux migratoires, et de la manière dont cette dynamique se traduit sur l'offre de travail *via* la part de la population en âge de travailler et les taux d'activité et de chômage structurel.

L'évolution des composantes tendancielles et du PIB potentiel au fil du temps est déterminée à la fois par les caractéristiques structurelles de l'économie et par les conditions du cadre économique et institutionnel dans lequel fonctionne cette économie. Parmi les aspects essentiels de ce dernier figurent le contexte juridique et réglementaire et la conception du système fiscal, ainsi que des caractéristiques structurelles comme la réglementation du marché financier, du marché du travail et du marché des biens et services.

1 Pour une discussion antérieure du concept de PIB potentiel, cf. l'article intitulé *PIB potentiel et écart de production : concepts, utilisations et évaluations* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2000. Cf. également l'article intitulé *Les tendances du PIB potentiel* du *Bulletin mensuel* de janvier 2011.  
2 Cf. C. Borio, P. Disyatat et M. Juselius, *Rethinking potential output: Embedding information about the financial cycle*, BIS Working Paper, n° 404, 2013. Selon les auteurs, intégrer des informations sur les taux d'intérêt réels, le crédit réel et la hausse des prix de l'immobilier résidentiel, par exemple, en vue de prendre en compte explicitement le cycle financier (par exemple au cours de la période d'essor qui a précédé la crise, l'abondance de financements à des conditions favorables) impliquerait des évolutions du PIB potentiel plus modérées avant la crise et affichant une baisse moins accentuée pendant la crise, reflétant explicitement la nature non soutenable du cycle financier avant la crise.

Il est important de noter que les évolutions des conditions du cadre et des caractéristiques structurelles de l'économie ne se produisent en général que progressivement. L'incidence de ces changements sur le PIB potentiel est donc généralement lente à se manifester, si bien que les évolutions enregistrées par cet agrégat depuis le début de la crise financière peuvent, dans une large mesure, être attribuées aux déséquilibres qui s'étaient accumulés avant la crise. Qui plus est, cela signifie que le niveau de la production potentielle de l'après-crise dépendra également de la réponse apportée par les autorités à la crise.

Pour rehausser le PIB potentiel de l'après-crise, il faudrait des réformes structurelles de nature à accroître la quantité et la qualité du capital et du travail, ou à renforcer la productivité des différents secteurs, ainsi qu'une restructuration de l'économie qui réoriente les ressources vers les secteurs les plus productifs. En l'absence de telles réformes et restructurations, la croissance du PIB potentiel risque d'être freinée pendant un certain temps.

Bien que l'inflation soit, en fin de compte, un phénomène monétaire, le concept de PIB potentiel fournit également un indicateur pour évaluer les tensions sur les prix et l'inflation, *via* l'écart de production, que l'on définit généralement comme la différence en pourcentage entre le niveau effectif de la production et son niveau potentiel. L'écart de production est une mesure de la surutilisation ou de la sous-utilisation des ressources de l'économie (surchauffe ou marasme) et constitue un indicateur de l'état du cycle conjoncturel contenant des informations sur les évolutions probables de la sphère nominale.

Mesure particulièrement utile de la sous-utilisation des capacités productives, l'écart de production est entouré d'une forte incertitude, car le PIB potentiel, et donc l'écart de production, ne peut être qu'estimé et non mesuré. Des mesures alternatives de cette grandeur, comme le taux d'utilisation des capacités, sont donc également utiles pour juger du degré d'atonie d'une économie et peuvent faire état de tensions inflationnistes.

## 2.2 L'ÉVOLUTION DES FACTEURS DE PRODUCTION ET LA PRODUCTIVITÉ GLOBALE DES FACTEURS DEPUIS LE DÉBUT DE LA CRISE

Selon des estimations récentes de la Commission européenne, qui corroborent dans l'ensemble les résultats présentés par d'autres institutions, la croissance potentielle de la zone euro s'est ralentie à 0,9 % en moyenne sur la période 2008-2012, contre 2,2 % en moyenne entre 2000 et 2007 – soit une baisse de 1,3 point de pourcentage. Le graphique 1 montre que, sur les mêmes périodes, la croissance du PIB effectif de la zone est ressortie à -0,2 %, après 2,2 %, ce qui représente un recul de 2,4 points de pourcentage, nettement supérieur à celui des estimations de la croissance potentielle. Cette évolution est globalement comparable avec celle observée aux États-Unis (cf. graphique 2) où, sur la même période, la baisse s'est établie à 1,4 point de pourcentage pour les estimations moyennes de la croissance du PIB potentiel (de 2,5 % à 1,1 %) et à 2,0 points de pourcentage pour les estimations moyennes de la croissance du PIB effectif (de 2,6 % à 0,6 %).

Comme on peut l'observer au graphique 3, le ralentissement de la croissance du PIB potentiel qui ressort des estimations pour la zone euro est principalement imputable aux contributions hors PGF (travail, en particulier en termes d'effectifs, et capital). La contribution estimée de la PGF, en revanche, n'a diminué que légèrement pendant la crise, après avoir déjà fléchi pendant la période qui l'a précédée, ce qui est conforme au scénario des crises financières antérieures<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Cf. *Perspectives de l'économie mondiale*, Fonds monétaire international (FMI), octobre 2009

**Graphique 1 PIB potentiel et effectif – zone euro**

(en pourcentage annuel)

Effectif	Potentiel
..... Moyenne (2000-2007)	..... Moyenne (2000-2007)
— Moyenne (2008-2012)	— Moyenne (2008-2012)



Sources : Commission européenne (CIRCABC) et calculs de la BCE

**Graphique 2 PIB potentiel et effectif – États-Unis**

(en pourcentage annuel)

Effectif	Potentiel
..... Moyenne (2000-2007)	..... Moyenne (2000-2007)
— Moyenne (2008-2012)	— Moyenne (2008-2012)



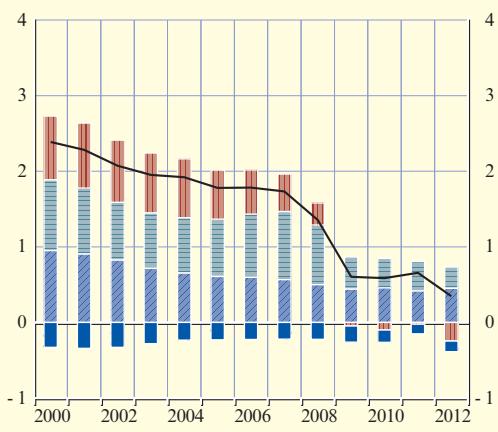
Sources : Commission européenne (CIRCABC) et calculs de la BCE

Le graphique 3 montre également que la contribution estimée du travail en termes d'effectifs a nettement fléchi au début de la crise en 2008, pour se redresser ensuite, alors que la contribution estimée du travail en termes d'heures travaillées par personne a été négative sur l'ensemble de la période. Par conséquent, l'estimation de la contribution globale du travail est devenue négative en 2008. La contribution estimée du capital est demeurée positive pendant la crise, bien qu'elle ait fortement diminué en 2009 et n'affiche guère de reprise depuis lors.

**Graphique 3 PIB potentiel et ses composantes – zone euro**

(variation annuelle en pourcentage, contribution en points de pourcentage)

Travail (heures travaillées par personne)
travail (effectifs)
Stock de capital
PGF
PIB potentiel

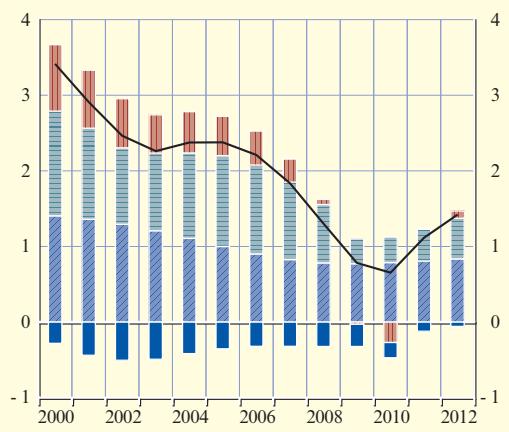


Sources : Commission européenne (CIRCABC)

**Graphique 4 PIB potentiel et ses composantes – États-Unis**

(variation annuelle en pourcentage, contribution en points de pourcentage)

Travail (heures travaillées par personne)
travail (effectifs)
Stock de capital
PGF
PIB potentiel



Sources : Commission européenne (CIRCABC)

Le graphique 4 montre qu'aux États-Unis également, la contribution de la PGF ne s'est ralenti que légèrement pendant la crise, ayant amorcé son recul longtemps auparavant. Toutefois, alors que la croissance estimée du PIB potentiel dans la zone euro est restée faible en 2011-2012 (peut-être sous l'effet de la crise de la dette souveraine et de ses conséquences, notamment une détérioration de la confiance et une augmentation de l'incertitude) elle a commencé à se redresser aux États-Unis (peut-être en raison de la flexibilité plus importante de l'économie américaine). Ces questions sont traitées plus en détails à l'encadré 1.

#### Encadré 1

#### LA CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ DANS LA ZONE EURO : COMPARAISON AVEC LES ÉTATS-UNIS

Cet encadré compare les évolutions récentes de la productivité dans la zone euro et aux États-Unis à partir des dernières données tirées de la base AMECO de la Commission européenne. Contrairement aux estimations de la productivité globale des facteurs (PGF) citées dans l'article (où la contribution estimée de la productivité au PIB potentiel est fondée sur l'hypothèse d'une pleine utilisation des intrants, avec un ratio capital/travail optimal), les chiffres présentés dans cet encadré sont tirés des variations observées (« révélées ») de la production et de l'utilisation des intrants<sup>1</sup>. Le fait d'axer l'analyse sur les évolutions effectives de la productivité permet de recouper utilement les informations dans la mesure où des divergences importantes entre les estimations effectives et potentielles peuvent dénoter une incertitude sur les estimations de la croissance tendancielle de la PGF.

Le graphique A illustre les évolutions de la productivité agrégée (globale) du travail dans la zone euro et aux États-Unis depuis 2000. Il indique que la croissance de la productivité du travail par personne employée était déjà faible dans la zone euro par rapport aux États-Unis avant le début de la crise et qu'elle a globalement stagné depuis 2008 (ressortant à 0,1 % par an en moyenne). En revanche, si la croissance de la productivité américaine s'est également considérablement ralentie sur cette période, elle s'est cependant établie à 1,0 % en moyenne à partir de 2008.

D'un point de vue comptable, la croissance de la productivité du travail peut être répartie entre la croissance attribuable aux évolutions de la substitution du capital au travail (c'est-à-dire une augmentation du ratio capital/travail conjuguée à des variations du degré d'utilisation des facteurs capital et travail) et la part provenant de l'accroissement de la PGF. La substitution du capital au travail peut à son tour être subdivisée afin d'isoler les contributions respectives des variations du taux d'investissement et des niveaux d'emploi aux évolutions des ratios capital/travail. Après cette prise en compte des variations des différents facteurs, la PGF est ensuite interprétée comme la représentation de la croissance sous-jacente de l'efficacité économique non attribuable aux évolutions des facteurs travail ou capital, c'est-à-dire les éléments de changement technologique, d'allocation des ressources, de savoir-faire en matière de gestion, d'économies d'échelle et de gamme, etc. qui sous-tendent la tendance à long terme de la croissance de la productivité agrégée.

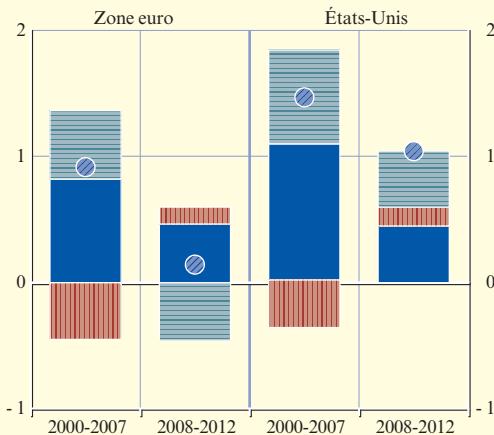
Le graphique A indique que, malgré une réduction de près de moitié de part et d'autre de l'Atlantique depuis le début de la crise, la substitution du capital au travail est restée positive, les

<sup>1</sup> Cet encadré présente également l'évolution de la productivité par personne employée (plutôt que par heure travaillée, comme dans les autres sections de cet article). Les données de la base AMECO se réfèrent à des estimations, harmonisées sur la base de la méthodologie du Système européen des comptes (SEC), qui présentent généralement la dynamique de la productivité agrégée en termes d'évolution de « l'ensemble de l'économie ». Les données relatives aux États-Unis peuvent donc différer des estimations globales pour ce pays, qui ont souvent trait à l'économie non agricole ou au secteur marchand non agricole qui exclut le secteur public.

### Graphique A Ventilation de la croissance de la productivité du travail – zone euro et États-Unis

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

- PGF
- Substitution du capital au travail : contribution du travail
- Substitution du capital au travail : contribution de l'investissement
- Croissance de la productivité du travail par personne employée



Sources : Commission européenne (AMECO) et calculs BCE  
Notes : La somme des parties hachurées des barres représente la contribution à la croissance agrégée de la productivité du travail provenant des variations de la substitution du capital au travail, ventilées selon les contributions des variations des dépenses en capital (investissement net en capital par personne employée multiplié par la part du capital dans le total des coûts des facteurs) et les variations de la composition du travail (croissance du travail multipliée par la part du travail dans le total des coûts des facteurs). La partie non hachurée des barres représente l'estimation de la contribution de la croissance de la productivité totale des facteurs.

### Graphique B Croissance de la PGF observée entre 2000 et 2012 – zone euro et États-Unis

(variations en pourcentage ; données annuelles)

- Zone euro
- ... États-Unis



Sources : Commission européenne (AMECO) et calculs BCE

fortes baisses des taux d'investissement nets ayant été légèrement compensées par d'importantes suppressions d'emplois dans les deux économies, tandis que la dynamique de la PGF a suivi des trajectoires très différentes. Par opposition à la croissance globalement positive observée aux États-Unis après le début de la crise, la PGF de la zone euro a été négative. Par conséquent, l'évolution favorable des facteurs de production a été plus que contrebalancée par l'évolution observée de la PGF, ce qui a entraîné une stagnation de la croissance globale de la productivité de la zone euro. Dans cette perspective, l'évolution plus léthargique affichée par la PGF (par rapport à la contribution apportée par la PGF tendancielle examinée dans l'article) est largement imputable aux différences entre la tendance et les évolutions observées de la PGF pendant la crise et souligne également la forte incertitude entourant les estimations de la PGF tendancielle à ce stade.

Le graphique B, qui s'attache à la dynamique observée depuis le point culminant de la crise, fait ressortir les signes d'une résurgence de l'écart enregistré avant celle-ci entre la zone euro et les États-Unis en termes de PGF. Malgré de fortes contractions de la PGF dans ces deux économies au plus fort de la récession mondiale, la PGF aux États-Unis s'est depuis lors nettement redressée tandis que dans la zone euro, elle a affiché une croissance toujours très limitée<sup>2</sup>.

2 Si les estimations de la PGF varient considérablement (selon le modèle et les données utilisées), celles des taux de croissance de la PGF aux États-Unis continuent de dépasser celles généralement observées dans la zone euro.

## Les implications pour la politique économique du récent ralentissement de la croissance de la PGF dans la zone euro

Plusieurs facteurs peuvent expliquer la faiblesse persistante de la PGF dans la zone euro. La faible utilisation des capacités de production, résultant de l'atonie ou de la contraction de l'activité économique, a eu tendance à persister plus longtemps et de façon plus prononcée dans de nombreuses économies de la zone euro qu'aux États-Unis, affectant indubitablement l'efficacité de l'utilisation du capital et du travail et pesant ainsi sur la croissance de la PGF. Avec le retour de la croissance économique, la progression de la PGF devrait donc se renforcer légèrement dans la zone euro (et peut-être se ralentir quelque peu aux États-Unis, reflétant les niveaux d'utilisation des capacités de production actuellement plus élevés).

Si les deux économies ont probablement subi des destructions considérables d'entreprises et de capital humain spécifique à certains secteurs au sein de secteurs et d'entreprises durablement touchés par la réduction des activités et des effectifs, la réglementation des marchés du travail et des produits généralement plus stricte dans de nombreux pays de la zone euro a sans doute atténué les ajustements au niveau des entreprises, et plus largement le redéploiement sectoriel, de façon plus prononcée qu'aux États-Unis, retardant considérablement le redressement de la PGF et réduisant son taux de croissance potentielle. Les frictions actuellement observées sur les marchés financiers, qui restreignent les fonds de roulement, affectent les décisions d'investissement des entreprises et limitent finalement l'innovation (en freinant les activités de recherche et développement, en réduisant l'investissement dans les technologies innovantes ou en limitant les fonds à la disposition des nouvelles entreprises potentiellement novatrices), sont également susceptibles, dans un contexte d'inquiétudes liées à la dette souveraine dans certaines économies, d'avoir été plus prononcées dans la zone euro qu'aux États-Unis, entraînant un report des investissements et des restructurations.

Depuis la crise, la croissance effective de la PGF est demeurée faible dans la zone euro, ce qui peut dénoter des risques à la baisse sur les estimations actuelles de la croissance tendancielle de la PGF à moyen terme. Les efforts entrepris pour soutenir un rebond de la croissance de la PGF dans la zone euro nécessiteront des mesures pour améliorer l'économie de la connaissance et favoriser l'innovation, afin de renforcer la compétitivité. Ces objectifs bénéficieraient de l'introduction de nouvelles réformes structurelles ambitieuses, à destination des marchés financiers, du marché du travail et du marché des produits, afin d'encourager l'investissement et l'innovation, d'accélérer les restructurations au niveau tant sectoriel que des entreprises et de fournir des incitations adéquates pour l'investissement en capital humain.

### 2.3 LES FACTEURS À L'ORIGINE DES CONTRIBUTIONS AU PIB POTENTIEL DURANT LA CRISE : FACTEURS STRUCTURELS ET CONJONCTURELS

Cette section examine certains des facteurs explicatifs de l'évolution des différentes composantes du PIB potentiel, en opérant une distinction entre facteurs structurels et conjoncturels. Comme exemples de facteurs structurels, on peut citer les réformes des marchés du travail et des biens, les modifications des régimes d'imposition et de retraite, les évolutions démographiques, y compris les flux migratoires et les modifications réglementaires ayant une incidence sur les marchés financiers. Ces facteurs affectent généralement les composantes tendancielles du travail et de la PGF, aussi bien que de la FBCF, et peuvent dès lors avoir un effet permanent sur les niveaux de PIB potentiel et leurs taux de croissance.

S’agissant de l’incidence des réformes structurelles, les données tirées des modèles comme les données empiriques tendent à montrer que les réformes des marchés des biens et du travail, de même que l’assainissement budgétaire, peuvent favoriser le PIB potentiel à un horizon de moyen à long terme. Par exemple, en ce qui concerne les marchés des biens, la déréglementation des services, si elle réduit les marges et accroît la concurrence, entraîne une hausse de l’investissement, du nombre d’heures travaillées et de la croissance de la PGF à long terme. Une accélération de la croissance de la PGF est obtenue grâce à une amélioration des incitations à l’innovation et à l’adoption de technologies (notamment dans les pays qui s’appuient sur l’adoption de technologies plutôt que sur une position de leader sur le plan technologique), en éliminant les inefficiences de la production et en promouvant des entreprises plus performantes sous la pression concurrentielle<sup>4</sup>. Les réformes visant à abaisser les coûts d’entrée semblent particulièrement souhaitables, car elles se traduisent par un chômage plus faible.

Les données montrent que les réformes du marché du travail, comme une législation moins contraignante en matière de protection de l’emploi, se traduisent par des niveaux d’emploi et d’investissement plus élevés. Il a été démontré de manière empirique que la réforme des systèmes d’indemnisation du chômage et des régimes de retraite ainsi que les politiques d’activation élevaient les niveaux d’emploi d’équilibre, mais de façon lente et progressive. Les réformes du marché du travail contribuent à la croissance de la PGF, même si certaines dimensions de la flexibilité du marché du travail (une part importante de contrats temporaires) peuvent avoir une incidence négative sur la propension des entreprises à se lancer dans des projets de R&D à long terme à forte intensité en capital humain. L’assainissement budgétaire, en réduisant le nombre d’heures travaillées à court terme, notamment dans le cas d’un assainissement fondé sur les dépenses, bénéficie au PIB potentiel à long terme grâce à un allongement de la durée du travail et une augmentation de l’investissement.

Dans la zone euro, des progrès ont été réalisés en matière de mise en œuvre des réformes structurelles (y compris avant la crise) concernant les marchés du travail et les retraites, en élevant le taux d’activité des travailleurs âgés et des femmes, soutenant ainsi la contribution tendancielle du travail. Alors que cet effet devrait être durable, il est difficile de l’observer dans les taux d’activité agrégés pour la zone euro, qui sont également influencés par des facteurs conjoncturels, impliquant des taux d’activité plus faibles pour d’autres catégories de travailleurs. Toutefois, des rigidités subsistent sur les marchés du travail et de nouvelles réformes, notamment des modifications des régimes d’imposition, avec par exemple un allégement de la fiscalité du travail, sont nécessaires pour les faire disparaître.

Outre les facteurs structurels, le PIB potentiel a également été affecté par des facteurs conjoncturels au cours de la dernière crise financière. Ainsi, les taux d’investissement se sont fortement contractés. Une raison tient au fait que, pendant la crise, un volume important de capacités sous-utilisées est apparu en raison des niveaux de production plus faibles (effet d’accélérateur) et des ajustements sont intervenus dans des secteurs qui avaient connu une croissance excessive avant la crise (par exemple la construction). Comme les accroissements du stock de capital, sous la forme de nouvelles générations de technologies plus récentes, ont tendance à avoir un contenu technologique plus élevé que le capital existant, cela signifie également que l’intensité technologique du stock total de capital a augmenté à un rythme plus lent qu’avant la crise.

La crise a également fait reculer les taux d’investissement via son incidence sur les conditions de financement (les modalités et les possibilités d’accès au crédit, un effet d’accélérateur financier) et l’incertitude, qui s’est accrue durant la crise, rendant plus difficile l’évaluation des projets

<sup>4</sup> Cf. S. Gomes, P. Jacquinot, M. Mohr et M. Pisani, *Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: a model-based assessment*, Working Paper Series, n° 1323, BCE, avril 2011

d'investissement. En outre, l'endettement élevé des sociétés non financières et le processus d'ajustement des bilans restant à opérer peuvent réduire la demande de crédit, aboutissant à une diminution des taux d'investissement et de l'accumulation de capital pendant une très longue période.

Alors que les taux d'investissement devraient se redresser avec la sortie de crise de la zone euro, la crise a conduit à une réorientation durable de la structure du stock de capital au profit de secteurs et d'entreprises ayant des intensités technologiques différentes. Ainsi, le recul de la part de la construction, qui a une faible composante en PGF, peut entraîner une augmentation de la croissance de la PGF agrégée (cf. ci-après).

D'autres effets conjoncturels peuvent être observés sur le facteur travail. Les mouvements migratoires déclenchés par la crise jouent un rôle important à cet égard. L'immigration des nouveaux États membres de l'UE vers certains pays de la zone euro s'est accrue, de même que les mouvements migratoires au sein de la zone euro, mais en parallèle, l'immigration en provenance de l'extérieur de l'UE vers certains pays de la zone euro a fortement reculé. Globalement, l'immigration nette vers la zone euro a diminué pendant la crise.

Concernant les taux d'activité, les effets conjoncturels sont de deux ordres. Il y a eu un effet dit du « travailleur découragé », comme le montre le nombre croissant de personnes disponibles pour travailler mais qui ont renoncé à rechercher un emploi<sup>5</sup>. Dans la zone euro, cet effet semble avoir affecté les travailleurs jeunes de façon disproportionnée, donnant lieu à des hausses importantes du chômage et de l'inactivité des jeunes. Toutefois, dans une certaine mesure, ce processus a été compensé par un effet dit de « travailleur ajouté », des efforts étant fournis par des membres du foyer précédemment inactifs afin de préserver le niveau de revenus du ménage. Pour autant, dans l'ensemble, les taux d'activité de la zone euro ont effectivement continué de progresser durant la crise, mais en raison des facteurs structurels cités plus haut, notamment les réformes des retraites et la meilleure insertion des femmes.

La crise a également entraîné une hausse des niveaux de chômage structurel, au travers de hausses du chômage de longue durée, et a aggravé l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail<sup>6</sup>. Le graphique 5 montre que le chômage de longue durée a augmenté dans la zone euro. Plus les chômeurs restent longtemps sans emploi, plus leurs qualifications et le capital humain qu'ils représentent se déprécient, moins l'opinion des employeurs potentiels à leur égard est favorable et plus ils sont susceptibles d'être découragés dans leur recherche d'emploi, ce qui réduit les pressions à la baisse sur les salaires exercées par un chômage plus élevé. L'inadéquation des qualifications s'est également aggravée dans la zone euro. Comme le montre le graphique 6, le taux de chômage des travailleurs peu qualifiés a augmenté beaucoup plus fortement que celui des travailleurs plus qualifiés, ce qui indique une baisse sensible de la demande de travailleurs moins qualifiés, évolution conforme à l'accentuation de l'inadéquation des qualifications.

L'augmentation du chômage de longue durée et des inadéquations peut s'expliquer partiellement par la difficulté pour les travailleurs licenciés d'un secteur en déclin de retrouver un emploi dans d'autres secteurs en expansion, en raison de la restructuration de nombreuses économies de la zone euro sous l'effet de la crise, et notamment du fort recul de l'emploi dans la construction. Par conséquent, le chômage structurel pourrait rester élevé jusqu'à ce que le marché du travail s'adapte à la nouvelle structure de l'économie.

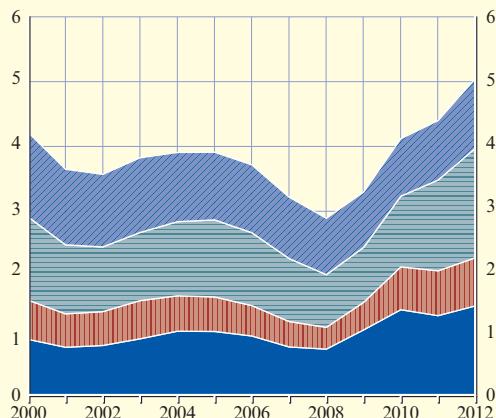
5 Cf. l'encadré intitulé *Trois indicateurs destinés à compléter la définition classique de l'emploi et du chômage* du Bulletin mensuel de juin 2013

6 Cf. B. Bonthuis, V. Jarvis, et J. Vanhala, *What's going on behind the euro area Beveridge curve(s)?*, Working Paper Series, n° 1586, BCE, septembre 2013

**Graphique 5 Taux de chômage de longue durée dans la zone euro – durée du chômage**

(en pourcentage de la population active ; données annuelles)

■ 12 à 17 mois ■ 24 à 47 mois  
■ 18 à 23 mois ■ 48 mois et plus



Source : Eurostat

**Graphique 6 Taux de chômage dans la zone euro – niveau de qualification des chômeurs**

(en pourcentage de la population active de niveau de compétences correspondant ; données annuelles)

■ Total ■ Moyen  
■ Élevé ■ Faible



Source : Eurostat

La politique économique a un rôle essentiel afin d'éviter que les hausses du chômage provoquées par la crise prennent un caractère pérenne, par exemple en réduisant les rigidités sur le marché du travail, en rendant les salaires plus flexibles et en allégeant la protection excessive dont bénéficie l'emploi, ainsi qu'en lançant des programmes volontaristes sur le marché du travail et en adaptant le système éducatif à l'évolution des besoins de l'économie en capital humain.

En termes de PGF, il y a une incidence des modifications de la structure économique liées à la crise, en particulier la réorientation vers des secteurs aux productivités différentes<sup>7</sup>. Comme le montre le graphique 7, la part de la construction et de l'industrie dans la valeur ajoutée de la zone euro a reculé depuis 2008, tandis que la part des services a progressé, dans une certaine mesure en réaction également à une éventuelle mauvaise allocation entre secteurs avant la crise.

L'état actuel de la recherche semble indiquer que les différences de croissance de la PGF d'un secteur à l'autre peuvent être importantes, la croissance de la PGF la plus élevée étant généralement observée dans l'industrie, notamment les communications et le matériel de transport, suivie des services, la croissance de la PGF la plus faible étant enregistrée dans la construction. Les données sectorielles disponibles pour la zone euro ont tendance à être conformes à ce résultat.

Globalement, le recul de la part de la construction dans la valeur ajoutée depuis 2008 voudrait que la croissance agrégée de la PGF de la zone euro s'accélère après la crise. La faible diminution de la part de l'industrie a pu avoir une incidence négative sur la PGF, mais l'incidence qu'aurait la part plus importante de services est difficile à estimer, compte tenu de l'hétérogénéité entre les différents secteurs des services s'agissant de l'intensité de la PGF. De ce fait, l'évolution de la PGF dans les services et dans l'ensemble de l'économie dépend des parts représentées par les sous-secteurs. Concernant l'évolution de ces parts (cf. graphique 8), on est amené à conclure que, depuis 2009,

<sup>7</sup> Même si l'attention porte ici sur la PGF, les glissements sectoriels qui se sont opérés durant la crise peuvent également affecter la contribution du capital au PIB potentiel si des secteurs différents ont des taux d'investissement sensiblement différents.

PIB potentiel,  
sous-utilisation  
des capacités et lien avec  
les évolutions nominales  
depuis le début de la crise

**Graphique 7 Part des principaux secteurs dans la valeur ajoutée totale**

(en pourcentage de la valeur ajoutée totale ; données annuelles)

- Services (échelle de gauche)
- Industrie manufacturière (échelle de droite)
- - - Construction (échelle de droite)

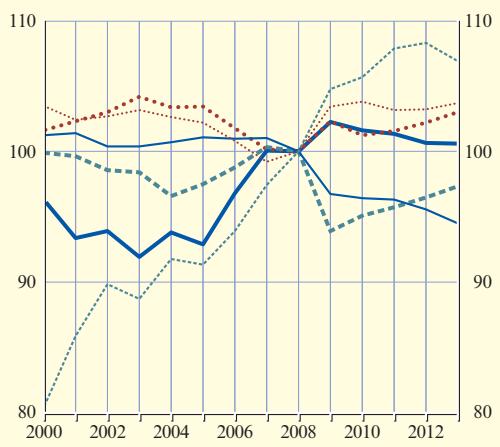


Source : Eurostat

**Graphique 8 Valeur ajoutée des différents secteurs des services par rapport à la valeur ajoutée totale dans les services**

(2008 = 100 ; données annuelles)

- Intermédiation financière
- Activités immobilières
- - - Activités spécialisées et services administratifs
- Réparation d'automobiles ; hébergement et restauration
- Administration publique
- - - Information et communication



Source : Eurostat

une réallocation est intervenue au sein du secteur des services, marginalement vers les secteurs à forte PGF, avec notamment une part plus importante des services d'information et de communication ainsi que d'intermédiation financière.

En résumé, les taux d'investissement temporairement plus faibles, la démographie et la hausse du chômage structurel semblent être les facteurs clés (au travers des contributions apportées par les composantes capital et travail) à l'origine du ralentissement de la croissance du PIB potentiel observé dans la zone euro depuis le début de la crise financière en 2008. Alors que ces facteurs ne devraient être que temporaires, ils sont susceptibles de s'inscrire dans la durée à moins que des réformes structurelles ne soient mises en œuvre pour les empêcher de devenir pérennes et d'affecter la croissance du PIB potentiel à moyen et long terme également. En parallèle, les tendances liées au vieillissement de la population signifient une croissance potentielle plus faible à long terme, même si les effets induits par cette évolution peuvent en partie être contrebalancés par ceux d'une progression de l'immigration nette et des modifications des taux d'activité en raison des réformes des retraites.

### 3 LA RELATION ENTRE SOUS-UTILISATION DES CAPACITÉS ET ÉVOLUTIONS NOMINALES

#### 3.1 AUTRES MESURES DE LA SOUS-UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'ÉCONOMIE

L'évaluation du PIB potentiel est importante pour les responsables de la politique économique car le fait de jauger et de mesurer de façon appropriée le degré d'utilisation des ressources de l'économie (telles que le capital et le travail) fournit une indication de la compatibilité ou non des évolutions de l'économie réelle avec le maintien de la stabilité des prix.

En principe, la surutilisation des capacités productives implique un risque de surchauffe de l'économie et de tensions à la hausse sur l'inflation, les coûts ayant tendance à augmenter lorsque les entreprises ont une production à très forte intensité en capital et en travail. En revanche, un degré élevé de sous-utilisation des capacités signale l'existence d'une offre excédentaire liée à la faiblesse de la demande, d'où une plus forte probabilité de pressions à la baisse sur l'inflation.

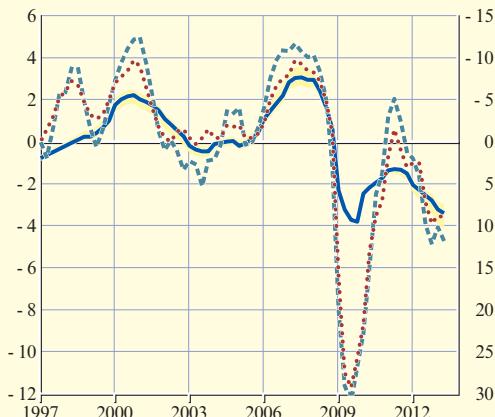
Cette section décrit la relation, observée depuis le démarrage de la crise en 2008, entre les mesures de la sous-utilisation des capacités productives dans l'économie (mesures des écarts établies à partir du PIB potentiel, telles que l'écart de production, ainsi que d'autres mesures, telles que le chômage et le taux d'utilisation des capacités) et les évolutions nominales (hausse des salaires et des prix).

L'analyse empirique ci-après examine plusieurs indicateurs de la sous-utilisation des capacités productives, notamment l'écart de production, l'écart de chômage, le taux d'utilisation des capacités et les données tirées d'enquêtes permettant d'évaluer dans quelle mesure le travail et une insuffisance de la demande limitent la production. Toutefois, ces différents indicateurs ne fournissent pas nécessairement une vision uniforme de la situation économique. En outre, les estimations du PIB potentiel et de l'écart de production font souvent l'objet de révisions, qui sont susceptibles de modifier (*a posteriori* également) le degré de sous-utilisation des capacités tel que perçu dans l'économie<sup>8</sup>.

**Graphique 9 Mesures de la sous-utilisation des capacités dans l'économie de la zone euro**

(en pourcentage du PIB ; écart en points de pourcentage par rapport à la moyenne de l'échantillon)

- Moyenne des écarts de production de la Commission européenne, du FMI et de l'OCDE et intervalle des marges (zone ombrée en jaune – échelle de gauche)
- Utilisation des capacités productives dans le secteur manufacturier (échelle de gauche)
- Limite à la production – insuffisance de la demande (échelle de droite)

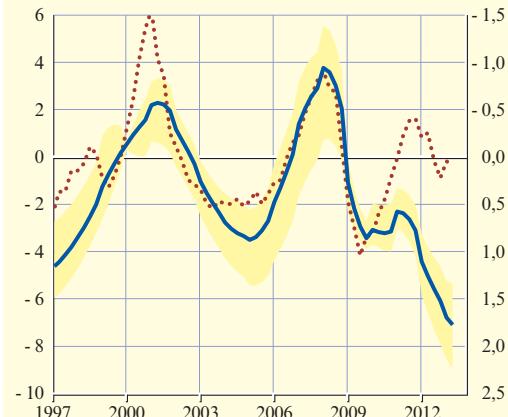


Sources : Commission européenne, FMI, OCDE et calculs de la BCE  
Notes : Les séries tirées d'enquêtes ont été diminuées de la moyenne sur l'échantillon présenté (du premier trimestre 1997 au deuxième trimestre 2013). Les estimations de l'écart de production (surlignant l'intervalle et la courbe en pointillés) ont été interpolées afin d'obtenir des valeurs trimestrielles.

**Graphique 10 Mesures de la sous-utilisation des capacités sur le marché du travail de la zone euro**

(écart en points de pourcentage par rapport au NAIRU ; écart en points de pourcentage par rapport à la moyenne de l'échantillon)

- Moyenne des écarts de chômage de la Commission européenne, du FMI et intervalle des marges (zone ombrée en jaune – échelle de droite)
- Limites à la production – insuffisance du facteur travail (échelle de gauche)



Sources : Commission européenne, FMI, OCDE et calculs de la BCE  
Notes : cf. graphique 9

<sup>8</sup> Cf., par exemple, l'encadré intitulé *Données récentes sur l'incertitude qui entoure les estimations en temps réel de l'écart de production dans la zone euro* du *Bulletin mensuel* de novembre 2011

Les graphiques 9 et 10 montrent l'évolution depuis 1997 de certaines mesures communes de la sous-utilisation des capacités dans la zone euro. Tandis que l'écart de production (cf. graphique 9) peut être considéré comme un indicateur du degré d'utilisation des capacités de production dans l'ensemble de l'économie, reflétant les variations à court terme de la demande, l'écart de chômage (cf. graphique 10) mesure le degré de sous-utilisation des capacités sur le marché du travail. Le PIB potentiel et le chômage structurel n'étant pas des données observables, il en va de même pour les écarts de production et de chômage, qui doivent donc être estimés. En revanche, les indicateurs tirés d'enquêtes qui sont observables peuvent également servir à se forger une idée plus précise du degré de sous-utilisation des capacités de production dans l'économie et, par comparaison avec les écarts de production et de chômage, à vérifier la cohérence de ces derniers<sup>9</sup>. L'une des caractéristiques des indicateurs tirés d'enquêtes est qu'ils ne font normalement pas l'objet d'une révision, alors que le degré d'incertitude qui entoure les estimations en temps réel des écarts de production et de chômage et les révisions auxquelles elles donnent lieu sont généralement élevés. Il faut cependant émettre certaines réserves : les données tirées d'enquêtes ne couvrent le plus souvent qu'une partie de l'économie ; la valeur numérique correspondant à l'équilibre, c'est-à-dire lorsque le PIB potentiel est égal à la production effective, n'est pas connue ; et il existe une incertitude quant à la fiabilité des réponses données à l'enquête.

En dépit de la forte corrélation existant entre les différentes mesures de la sous-utilisation des capacités, le tableau n'est pas totalement clair. Par exemple, le calendrier précis des points hauts et des points bas diffère souvent d'une série à l'autre. Alors que les écarts (de production et de chômage) indiquent une offre constamment excédentaire (sous-utilisation des capacités productives dans l'économie) depuis 2009, les enquêtes dépeignent un tableau légèrement différent. L'enquête de la Commission européenne relative aux facteurs limitant la production fait état de peu de capacités inutilisées voire aucune en 2011, tandis que les données les plus récentes de l'enquête sur la pénurie de main-d'œuvre indiquent un retour vers la moyenne de long terme. Ces résultats contrastent avec l'écart de chômage qui, à la fin de l'échantillon, signale le degré le plus élevé de sous-utilisation des capacités depuis 1997. Ces divergences (ainsi que la fourchette des estimations entre les différentes institutions) mettent en lumière la forte incertitude à laquelle les responsables de la politique économique sont confrontés lorsqu'ils évaluent le degré de sous-utilisation des capacités dans l'économie.

### 3.2 LA SOUS-UTILISATION DES CAPACITÉS ET LES ÉVOLUTIONS NOMINALES

Selon la théorie économique, il existe une relation inverse entre le degré de sous-utilisation des capacités productives et les évolutions de l'inflation. Cette relation est souvent décrite par la courbe de Phillips. Bien que la sous-utilisation des capacités dans l'économie soit largement reconnue comme étant un déterminant important de la dynamique de l'inflation, cette relation est loin d'être claire, et il n'est pas simple non plus d'évaluer la relative utilité des différentes mesures de cette sous-utilisation pour prévoir la hausse des salaires et des prix, comme l'illustre l'encadré 2.

Dans la zone euro, l'histoire montre que le degré de sous-utilisation des capacités doit enregistrer un mouvement relativement important pour influer de manière significative sur l'inflation. Cette faible incidence peut s'expliquer par un certain nombre de facteurs. Premièrement, la plus grande crédibilité de la politique monétaire associée à des anticipations d'inflation moins élevées et bien ancrées peut

<sup>9</sup> Cf., par exemple, l'encadré intitulé *Comparaison des estimations de l'écart de production pour la zone euro avec d'autres indicateurs conjoncturels* du *Bulletin mensuel* de juin 2011.

se refléter dans l'aplatissement, au fil des années, de la courbe de Phillips estimée. Deuxièmement, la réaction des salaires et des prix à une sous-utilisation des capacités dans l'économie de la zone euro a probablement été affectée par des rigidités nominales à la baisse, empêchant une réaction plus marquée des prix et des salaires à une détérioration des conditions économiques<sup>10</sup>.

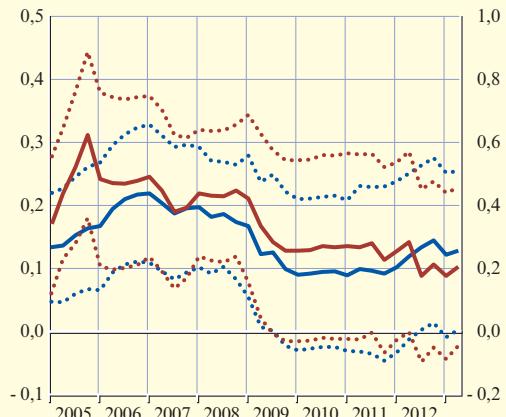
Les évolutions les plus récentes, caractérisées par une augmentation prononcée du degré de sous-utilisation des capacités et une hausse globalement assez stable des salaires et des prix, peuvent cependant être liées également à une modification de la structure de l'emploi, les travailleurs faiblement rémunérés (tels que les jeunes, les immigrés, les travailleurs à temps partiel et ceux du secteur de la construction) ayant été les plus touchés par les réductions d'effectifs et les licenciements. La part accrue de travailleurs plus qualifiés/mieux rémunérés qui en a découlé a eu une incidence à la hausse sur l'évolution des salaires agrégés<sup>11</sup>. En outre, l'augmentation de la fiscalité indirecte et des prix administrés en raison de l'assainissement budgétaire en cours dans plusieurs pays de la zone euro, ainsi que la hausse des marges bénéficiaires dans les secteurs protégés, ont exercé des tensions à la hausse sur l'inflation dans la zone euro. La forte inertie des salaires et des prix qui résulte, par exemple, des caractéristiques structurelles affectant leur dynamique (comme les dispositifs d'indexation des salaires dans certains pays), tout comme le coût ou l'imperfection des informations collectées peuvent également jouer un rôle important pour expliquer les ajustements nominaux limités observés après la crise.

À partir d'une analyse technique de la relation entre la sous-utilisation des capacités productives, telle que mesurée par l'écart de chômage, et les évolutions des salaires et des prix dans le cadre d'une courbe de Phillips, le coefficient relatif à l'écart de chômage semble être tombé à un très bas niveau depuis le début de la crise (cf. graphique 11)<sup>12</sup>. En outre, le degré de persistance de l'inflation

**Graphique 11 Estimations glissantes du paramètre de sous-utilisation des capacités sur la base des courbes de Phillips appliquées aux salaires et aux prix**

(T1 2005 – T2 2013)

— Courbe de Phillips de l'inflation (paramètre de sous-utilisation – échelle de gauche)  
 ..... Intervalle de confiance de 95 % (échelle de gauche)  
 — Courbe de Phillips des salaires (paramètre de sous-utilisation – échelle de droite)  
 .... Intervalle de confiance de 95 % (échelle de droite)



Source : Calculs de la BCE

Notes : Le paramètre de sous-utilisation est l'estimation du coefficient relatif à la mesure de la sous-utilisation des capacités dans une courbe de Phillips simplifiée, réalisée à partir de régressions glissantes, sur la base d'une période de 32 trimestres. L'écart de chômage de la Commission européenne est utilisé comme mesure de la sous-utilisation dans les régressions. Les estimations reposent sur des données trimestrielles couvrant la période allant du premier trimestre 1997 au deuxième trimestre 2013. L'inflation correspond à l'IPCH hors produits alimentaires et énergie.

10 Pour de plus amples détails, cf. la section 2.4 de l'étude *Euro area labour markets and the crisis*, Occasional Paper Series n° 138, Francfort-sur-le-Main, octobre 2012

11 Pour de plus amples détails concernant les effets de composition et leur rôle pour expliquer l'ajustement limité des salaires au lendemain de la crise, cf. l'encadré 6 de l'étude *Euro area labour markets and the crisis*, Occasional Paper Series n° 138, BCE, Francfort-sur-le-Main, octobre 2012

12 Des estimations par régression glissante à partir d'une spécification linéaire simple de la courbe de Phillips, qui lie les évolutions nominales à l'écart de chômage, sont utilisées pour illustrer dans quelle mesure la relation historique a évolué. Pour une analyse similaire, cf. l'article intitulé *L'évolution des prix et des coûts lors de la récession de 2008-2009* du Bulletin mensuel d'avril 2012

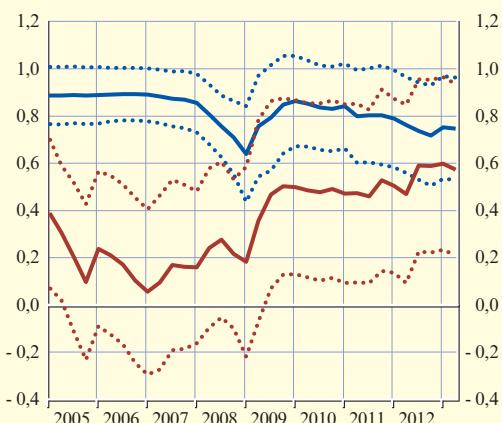
PIB potentiel,  
sous-utilisation  
des capacités et lien avec  
les évolutions nominales  
depuis le début de la crise

(mesuré par le coefficient autorégressif) dans la zone euro demeure relativement élevé, tandis que celui des salaires nominaux a augmenté (pour partie en raison de leur rigidité à la baisse, conjuguée à leur faible croissance durant la crise), sans pour autant atteindre celui de l'inflation (cf. graphique 12). Par conséquent, les rigidités des économies de la zone euro semblent demeurer élevées. Bien que le degré élevé de persistance de l'inflation soit probablement aussi le reflet d'un ancrage solide des anticipations d'inflation en raison, par exemple, d'une plus grande crédibilité de la politique monétaire, la rigidité des prix et des salaires contribue néanmoins largement à expliquer l'atonie des évolutions nominales qui pèse sur la compétitivité. À cet égard, afin de favoriser un rééquilibrage et une restructuration plus rapides dans certains pays de la zone euro, la mise en œuvre de réformes structurelles est primordiale et doit être axée sur des mesures visant à supprimer ces rigidités et à accroître la flexibilité.

**Graphique 12 Estimations glissantes du paramètre de persistance des courbes de Phillips appliquées aux salaires et aux prix**

(T1 2005 – T2 2013)

- Persistance de l'inflation
- Intervalle de confiance de 95 %
- Persistance des salaires
- Intervalle de confiance de 95 %



Source : Calculs de la BCE

Notes : Le paramètre de persistance est le coefficient relatif à l'inflation retardée dans une courbe de Phillips simplifiée. Pour plus de détails, cf. les notes du graphique 11.

## Encadré 2

### ÉVALUATION DES DIFFÉRENTES MESURES DE LA SOUS-UTILISATION DES CAPACITÉS EN TANT QUE PRÉDICTEURS DES ÉVOLUTIONS DES SALAIRES ET DES PRIX

La courbe de Phillips traditionnelle est le cadre empirique le plus utilisé pour évaluer le lien entre l'activité économique et les évolutions nominales. Selon cette courbe, la sous-utilisation des capacités dans l'économie serait un déterminant de la hausse future des salaires et des prix. Il est notoirement difficile de juger de l'ampleur de la sous-utilisation des capacités, et un grand nombre d'indicateurs sont fréquemment utilisés à cet effet.

Cet encadré évalue l'utilité, pendant la crise, de différentes mesures de la sous-utilisation des capacités pour la prévision de la hausse des salaires et des prix et s'attache à déterminer si certaines d'entre elles sont plus efficaces que d'autres au stade actuel. Pour cela, il utilise des prévisions tirées de modèles bivariés autorégressifs fondés sur les caractéristiques d'une courbe de Phillips linéaire simple. Ces caractéristiques reposent sur des informations tirées de l'indicateur de la sous-utilisation des capacités et sur les évolutions antérieures de la hausse des salaires et des prix<sup>1</sup>. Pour évaluer la performance de chaque indicateur, ces prévisions sont comparées avec une prévision autorégressive (à savoir un modèle excluant l'indicateur) à l'horizon de un à quatre trimestres, dans un exercice en pseudo-temps réel et hors échantillon, c'est-à-dire utilisant, parmi les données les plus récentes, les points qui auraient été disponibles au moment de réaliser la prévision.

<sup>1</sup> Les modèles utilisent le taux de croissance annuel de la rémunération par tête et l'inflation mesurée par l'IPCH hors produits alimentaires et énergie comme variables dépendantes et les variables de régression comprennent des valeurs retardées de la variable dépendante correspondante et l'information relative à la sous-utilisation des capacités.

### Évaluation des différentes mesures de la sous-utilisation des capacités en tant que prédicteurs de la hausse des salaires et des prix

Mesures de la sous-utilisation	Hausse des salaires (croissance de la rémunération par tête)				Hausse des prix (IPC H hors produits alimentaires et énergie)			
	t+1	t+2	t+3	t+4	t+1	t+2	t+3	t+4
Écart de PIB	0,91	0,87	0,82	0,80	0,98	0,98	1,00	1,02
Facteur limitant la production, demande	0,94	0,95	0,95	0,94	0,92	0,92	0,95	0,99
Utilisation des capacités productives, secteur manufacturier	0,99	1,04	1,07	1,10	1,03	1,11	1,20	1,30
Écart de chômage	1,00	0,88	0,80	0,79	1,02	1,04	1,03	1,03
Facteur limitant la production, travail	0,96	0,91	0,88	0,86	0,97	0,97	0,99	1,01

Source : Calculs de la BCE

Notes : Les entrées du tableau sont des erreurs quadratiques moyennes relatives qui indiquent la performance de chaque modèle bivarié par rapport à celle d'un modèle simple de séries temporelles autorégressif à différents horizons. Une valeur inférieure à 1 indique que le modèle avec l'indicateur correspondant affiche une performance supérieure au modèle autorégressif utilisé à titre de référence, et inversement. L'écart de PIB et l'écart de chômage sont des estimations publiées par la Commission européenne. L'échantillon d'estimation s'étend du premier trimestre 1997 au deuxième trimestre 2013.

Les résultats de cette évaluation semblent indiquer que, parmi différentes mesures de la sous-utilisation des capacités examinées, rares sont celles qui offrent des améliorations notables à court terme (par rapport aux prévisions excluant l'indicateur), en raison essentiellement de la lenteur d'ajustement des salaires et des prix à la dynamique cyclique (cf. tableau). En règle générale, les mesures considérées sont plus efficaces pour prévoir la hausse des salaires que celle des prix en période de crise, notamment à plus long terme. S'agissant de la rémunération par tête, les mesures des écarts de PIB et de chômage semblent fournir des prévisions plus précises que les indicateurs tirés d'enquêtes (notamment pour l'utilisation des capacités de production). Ces résultats doivent toutefois être interprétés avec prudence. Par exemple, les mesures des écarts sont généralement estimées sur la base de leur capacité à expliquer les hausses des salaires et des prix (équation de type courbe de Phillips en tant qu'élément de l'identification), ce qui pourrait affecter les résultats en raison de problèmes endogènes. En outre, comme pour tous les travaux empiriques, les révisions de données et/ou une modification des caractéristiques du modèle peuvent aboutir à des résultats différents.

#### 4 CONCLUSION

Le présent article a examiné les évolutions du PIB potentiel et de ses contributions, les facteurs expliquant ces évolutions, ainsi que leur relation avec les évolutions nominales depuis le démarrage de la crise financière en 2008.

Il montre que l'incidence négative du PIB potentiel s'est concentrée sur le capital et sur le travail, sous l'effet de taux d'investissement moins élevés, de la démographie et d'un chômage structurel plus important. Si ces facteurs sont probablement de nature temporaire, ils pourraient néanmoins devenir permanents en l'absence de réformes structurelles destinées à empêcher qu'ils ne s'enracinent et n'affectent la croissance du PIB potentiel à moyen et long terme. Les perspectives d'évolution de la croissance potentielle de la zone euro dépendent donc de façon cruciale des progrès substantiels qui continueront d'être réalisés sur le plan des réformes structurelles en vue d'atteindre des taux de croissance plus élevés du PIB potentiel à moyen et long terme. Pour favoriser de manière significative un taux de croissance soutenable dans la zone euro, l'incidence positive de ces réformes doit également contrebalancer très fortement l'incidence négative du vieillissement de la population sur la croissance potentielle future.

Cet article indique également que le lien entre le degré de sous-utilisation des capacités productives et l'inflation s'est distendu au cours des dernières années, que ce soit en termes d'écart de production ou d'écart de chômage, ou selon d'autres mesures de la sous-utilisation des capacités dans l'économie. Cela est probablement dû en partie à un meilleur ancrage des anticipations d'inflation. Toutefois, les rigidités structurelles qui subsistent dans la zone euro jouent manifestement un rôle. Ces rigidités sont sans doute le signe que les effets des réformes structurelles dans la zone euro doivent encore se faire sentir. Les réformes structurelles mises en œuvre par les pays de la zone euro n'ont pas été suffisamment ambitieuses pour soutenir la croissance du PIB potentiel, et des efforts plus intenses doivent entre être accomplis pour favoriser cette croissance à moyen et long terme.

# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO





# TABLE DES MATIÈRES<sup>1</sup>

<b>VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO</b>	
Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro	S5
<b>I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	S6
1.2 Taux directeurs de la BCE	S7
1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres	S8
1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité	S9
<b>2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES</b>	
2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro	S10
2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro	S11
2.3 Statistiques monétaires	S12
2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation	S15
2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation	S17
2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation	S20
2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM	S21
2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro	S22
2.9 Titres détenus par les OPCVM ventilés par émetteurs	S23
2.10 Bilan agrégé des véhicules financiers <i>ad hoc</i> de la zone euro	S24
2.11 Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro	S25
<b>3 COMPTES DE LA ZONE EURO</b>	
3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels	S26
3.2 Comptes non financiers de la zone euro	S30
3.3 Ménages	S32
3.4 Sociétés non financières	S33
3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension	S34
<b>4 MARCHÉS FINANCIERS</b>	
4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises	S35
4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments	S36
4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro	S38
4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro	S42
4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire	S44
4.7 Courbes des taux de la zone euro	S45
4.8 Indices boursiers	S46
<b>5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL</b>	
5.1 IPCH, autres prix et coûts	S47
5.2 Production et demande	S50
5.3 Marché du travail	S54

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

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

---

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



## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

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

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

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

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

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

### 3. Statistiques extérieures

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

	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période) 4	Position extérieure nette (en % du PIB) 5	Dette extérieure brute (en % du PIB) 6	Taux de change effectif de l'euro : TCE-21 <sup>6)</sup> (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD 9
	Comptes de transactions courantes et de capital 1	Biens 2	Investissements directs et de portefeuille cumulés 3				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	19,2	2,3	145,3	667,1	-15,4	126,6	103,4	100,6	1,3920
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2012 T4	68,2	35,0	45,4	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2967
2013 T1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
T2	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,7	100,9	98,2	1,3062
T3	—	—	—	586,8	—	101,9	99,2	1,3242	—
2013 Mai	12,4	17,2	22,8	621,4	—	—	100,6	98,0	1,2982
Juin	30,1	18,5	7,9	564,3	—	—	101,6	98,8	1,3189
Juillet	28,4	19,7	-44,4	588,7	—	—	101,5	98,8	1,3080
Août	13,4	8,3	12,3	613,0	—	—	102,2	99,5	1,3310
Septembre	—	—	—	586,8	—	—	102,0	99,1	1,3348
Octobre	—	—	—	—	—	—	102,9	99,9	1,3635

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

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

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

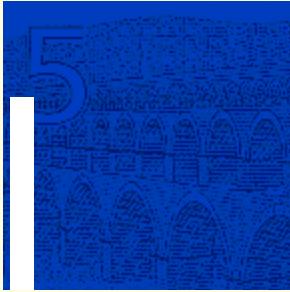
2) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails

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

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

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

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



## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

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

	4 octobre 2013	11 octobre 2013	18 octobre 2013	25 octobre 2013	1 <sup>er</sup> novembre 2013
Avoirs et créances en or	343 919	343 919	343 919	343 919	343 919
Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro	245 370	245 653	244 673	245 402	244 795
Créances en devises sur les résidents de la zone euro	21 474	20 883	21 154	21 324	22 175
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	23 572	22 760	21 545	21 747	21 467
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	761 567	753 023	749 730	743 902	740 153
Opérations principales de refinancement	94 466	93 366	91 234	90 605	89 319
Opérations de refinancement à plus long terme	666 999	659 342	658 495	653 296	650 810
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	101	314	0	0	24
Appels de marge versés	1	0	1	1	1
Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro	74 121	76 035	73 466	77 255	80 406
Titres en euros émis par les résidents de la zone euro	599 900	599 711	599 583	594 986	593 354
Titres détenus à des fins de politique monétaire	246 994	246 574	246 574	245 745	241 614
Autres titres	352 907	353 137	353 009	349 240	351 740
Créances en euros sur les administrations publiques	28 328	28 328	28 328	28 328	28 328
Autres actifs	252 329	250 110	245 565	241 882	239 794
<b>Total de l'actif</b>	<b>2 350 580</b>	<b>2 340 421</b>	<b>2 327 962</b>	<b>2 318 744</b>	<b>2 314 393</b>
<b>2. Passif</b>					
	4 octobre 2013	11 octobre 2013	18 octobre 2013	25 octobre 2013	1 <sup>er</sup> novembre 2013
Billets en circulation	921 733	920 120	918 636	917 873	924 528
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	508 222	508 620	502 789	469 662	467 102
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	265 366	268 047	269 105	230 156	226 935
Facilité de dépôt	55 336	52 553	45 667	51 336	52 127
Reprises de liquidité en blanc	187 500	188 000	188 000	188 000	188 000
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	20	20	18	170	39
Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	6 045	5 927	5 465	5 496	5 692
Certificats de dette émis	0	0	0	0	0
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	103 774	94 146	101 543	119 013	110 342
Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro	129 158	131 122	124 151	126 661	123 510
Engagements en devises envers les résidents de la zone euro	2 117	2 365	1 787	1 725	1 241
Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro	4 021	3 321	3 430	4 560	4 999
Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	53 565	53 565	53 565	53 565	53 565
Autres passifs	226 992	226 281	221 643	225 235	228 460
Comptes de réévaluation	304 534	304 534	304 534	304 534	304 534
Capital et réserves	90 419	90 420	90 419	90 420	90 420
<b>Total du passif</b>	<b>2 350 580</b>	<b>2 340 421</b>	<b>2 327 962</b>	<b>2 318 744</b>	<b>2 314 393</b>

Source : BCE

## 1.2 Taux directeurs de la BCE

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

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

Source : BCE

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

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

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

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe		Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
<b>Opérations principales de refinancement</b>									
2013 31 juillet	109 163	78	109 163	0,50	—	—	—	7	
7 août	99 413	73	99 413	0,50	—	—	—	7	
14	97 561	71	97 561	0,50	—	—	—	7	
21	97 729	64	97 729	0,50	—	—	—	7	
28	97 126	63	97 126	0,50	—	—	—	7	
4 septembre	95 621	66	95 621	0,50	—	—	—	7	
11	97 170	70	97 170	0,50	—	—	—	7	
18	96 249	79	96 249	0,50	—	—	—	7	
25	97 027	74	97 027	0,50	—	—	—	7	
2 octobre	94 466	73	94 466	0,50	—	—	—	7	
9	93 366	68	93 366	0,50	—	—	—	7	
16	91 234	70	91 234	0,50	—	—	—	7	
23	90 605	67	90 605	0,50	—	—	—	7	
30	89 319	66	89 319	0,50	—	—	—	7	
6 novembre	89 524	64	89 524	0,50	—	—	—	7	
<b>Opérations de refinancement à plus long terme<sup>5)</sup></b>									
2013 8 mai	5 230	17	5 230	0,50	—	—	—	35	
30	5 830	36	5 830	0,50	—	—	—	91	
12 juin	3 591	20	3 591	0,50	—	—	—	28	
27	9 477	50	9 477	0,50	—	—	—	91	
10 juillet	3 536	21	3 536	0,50	—	—	—	28	
1 <sup>er</sup> août	2 683	43	2 683	0,50	—	—	—	91	
7	3 910	24	3 910	0,50	—	—	—	35	
29 <sup>6)</sup>	6 823	38	6 823	—	—	—	—	91	
11 septembre	3 430	23	3 430	0,50	—	—	—	28	
26 <sup>6)</sup>	8 607	51	8 607	—	—	—	—	84	
9 octobre	3 447	21	3 447	0,50	—	—	—	35	
31 <sup>6)</sup>	1 930	43	1 930	—	—	—	—	91	

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

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe		Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)	
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 31 juillet	Reprise de liquidité en blanc	229 883	112	195 500	—	—	0,50	0,20	0,13	7	
7 août	Reprise de liquidité en blanc	269 313	123	192 500	—	—	0,50	0,13	0,11	7	
14	Reprise de liquidité en blanc	259 301	126	192 500	—	—	0,50	0,12	0,10	7	
21	Reprise de liquidité en blanc	283 979	123	192 500	—	—	0,50	0,11	0,10	7	
28	Reprise de liquidité en blanc	287 539	123	190 500	—	—	0,50	0,13	0,11	7	
4 septembre	Reprise de liquidité en blanc	314 840	133	190 500	—	—	0,50	0,10	0,09	7	
11	Reprise de liquidité en blanc	297 762	128	190 500	—	—	0,50	0,09	0,08	7	
18	Reprise de liquidité en blanc	272 916	122	190 500	—	—	0,50	0,09	0,08	7	
25	Reprise de liquidité en blanc	248 472	116	190 500	—	—	0,50	0,19	0,11	7	
2 octobre	Reprise de liquidité en blanc	265 066	117	187 500	—	—	0,50	0,09	0,08	7	
9	Reprise de liquidité en blanc	251 347	117	188 000	—	—	0,50	0,09	0,08	7	
16	Reprise de liquidité en blanc	219 440	117	188 000	—	—	0,50	0,15	0,09	7	
23	Reprise de liquidité en blanc	240 212	132	188 000	—	—	0,50	0,12	0,09	7	
30	Reprise de liquidité en blanc	215 802	119	188 000	—	—	0,50	0,18	0,12	7	
6 novembre	Reprise de liquidité en blanc	257 518	131	184 000	—	—	0,50	0,13	0,10	7	

Source : BCE

- 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.
- 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.
- Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 8 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées selon des procédures d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions. Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Le 4 mars 2010, la BCE a décidé de revenir à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières assorties d'une échéance de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication a eu lieu le 28 avril 2010 et dont le règlement est intervenu le 29 avril 2010.
- 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.
- S'agissant des opérations réglées le 22 décembre 2011 et le 1<sup>er</sup> mars 2012, après un an les contreparties auront la possibilité de rembourser à leur convenance une partie de la liquidité qui leur a été allouée au cours de l'opération, à toute date coïncidant avec le jour de règlement d'une opération principale de refinancement.
- Lors de cette opération de refinancement à plus long terme, le taux auquel la totalité des soumissions a été servie était indexé à la moyenne des taux de soumission minimums des opérations principales de refinancement pour toute la durée de l'opération. Les taux d'intérêt correspondant à ces opérations de refinancement à plus long terme indexées ont été arrondis à deux décimales. Pour plus de précisions sur la méthode de calcul, se reporter aux notes techniques

## 1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité

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

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

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif <sup>1)</sup>			Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ 2 ans		Titres de créance d'une durée ≤ 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/ remboursables avec un préavis ≥ 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée ≥ 2 ans
		1	2	3	4	5	6
2009	18 318,2		9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1		9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0		9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7		9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013 avril	18 676,1		9 928,0	626,5	2 574,1	1 437,0	4 110,5
mai	18 639,0		9 884,9	610,0	2 571,8	1 496,7	4 075,6
juin	18 577,4		9 948,3	593,5	2 531,5	1 426,0	4 078,1
juillet	18 343,3		9 826,4	596,3	2 515,3	1 422,1	3 983,3
août	18 252,7		9 835,6	587,7	2 494,7	1 353,8	3 981,0

### 2. Constitution des réserves

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit		Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires	
		1	2	3	4	5	
2009	210,2		211,4	1,2	0,0		1,00
2010	211,8		212,5	0,7	0,5		1,00
2011	207,7		212,2	4,5	0,0		1,25
2012	106,4		509,9	403,5	0,0		0,75
2013 11 juin	105,3		300,3	195,0	0,0		0,50
9 juillet	105,1		286,5	181,4	0,0		0,50
6 août	104,5		269,6	165,1	0,0		0,50
10 septembre	104,9		274,5	169,6	0,0		0,50
8 octobre	103,8		268,4	164,7	0,0		0,50
12 novembre	103,8		.	.	.		.

### 3. Liquidité

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire		
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème													
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup>	Facilité de dépôt	Autres opérations de retrait de liquidité <sup>3)</sup>	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3		
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1		
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3		
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0		
2013 7 mai	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1 333,8		
11 juin	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1 294,9		
9 juillet	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1 287,9		
6 août	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1 269,8		
10 septembre	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1 274,2		
8 octobre	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6		

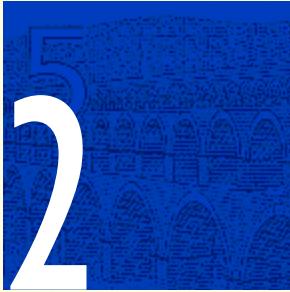
Source : BCE

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

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

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

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



## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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

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

#### 1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>2)</sup>	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs <sup>3)</sup>
	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystème														
2011	4 700,4	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	—	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	—	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 T2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	—	23,6	665,0	8,3	388,4
T3 <sup>(p)</sup>	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	—	24,6	690,7	8,3	396,8
2013 Juin	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	—	23,6	665,0	8,3	388,4
Juillet	4 364,2	2 508,6	15,0	1,2	2 492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	—	23,9	693,9	8,3	391,6
Août	4 353,7	2 485,8	15,0	1,2	2 469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	—	24,0	711,3	8,3	394,2
Septembre <sup>(p)</sup>	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	—	24,6	690,7	8,3	396,8
IFM hors Eurosystème														
2011	33 533,5	18 476,5	1 159,6	11 163,1	6 153,8	4 765,1	1 395,9	1 517,3	1 852,0	50,2	1 212,0	4 253,5	232,3	4 543,9
2012	32 697,6	17 992,9	1 153,4	11 042,6	5 796,9	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 044,0	214,6	4 249,9
2013 T2	32 008,7	17 529,6	1 101,8	10 978,7	5 449,1	4 960,9	1 785,2	1 407,2	1 768,5	50,9	1 246,3	4 001,7	209,5	4 009,8
T3 <sup>(p)</sup>	31 389,9	17 311,3	1 090,5	10 777,2	5 443,7	4 842,2	1 744,8	1 393,8	1 703,6	58,7	1 234,2	3 891,5	210,5	3 841,5
2013 Juin	32 008,7	17 529,6	1 101,8	10 978,7	5 449,1	4 960,9	1 785,2	1 407,2	1 768,5	50,9	1 246,3	4 001,7	209,5	4 009,8
Juillet	31 695,6	17 418,4	1 105,3	10 897,6	5 415,5	4 915,8	1 752,9	1 405,8	1 757,0	52,1	1 249,4	3 942,2	210,1	3 907,6
Août	31 537,6	17 385,3	1 090,3	10 769,8	5 525,2	4 893,0	1 755,2	1 401,7	1 736,0	57,9	1 223,8	3 949,7	210,2	3 817,9
Septembre <sup>(p)</sup>	31 389,9	17 311,3	1 090,5	10 777,2	5 443,7	4 842,2	1 744,8	1 393,8	1 703,6	58,7	1 234,2	3 891,5	210,5	3 841,5

#### 2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				IFM	Titres d'OPCVM monétaires <sup>4)</sup>	Titres de créance émis <sup>5)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>3)</sup>
	Total		Total	Administration centrale	Autres administrations publiques	Autres résidents de la zone euro						
	1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystème												
2011	4 700,4	913,6	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	—	0,0	481,3	284,3	412,2	
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	—	0,0	536,1	298,7	452,4	
2013 T2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	—	0,0	421,4	241,3	449,3	
T3 <sup>(p)</sup>	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	—	0,0	444,8	225,4	463,5	
2013 Juin	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	—	0,0	421,4	241,3	449,3	
Juillet	4 364,2	944,3	2 281,6	114,7	50,6	2 116,3	—	0,0	449,5	232,9	455,8	
Août	4 353,7	945,3	2 250,3	81,3	46,3	2 122,7	—	0,0	469,1	229,4	459,5	
Septembre <sup>(p)</sup>	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	—	0,0	444,8	225,4	463,5	
IFM hors Eurosystème												
2011	33 533,5	—	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 229,1	3 805,2	4 608,3	
2012	32 697,6	—	17 201,9	170,8	10 869,2	6 161,9	534,7	4 849,2	2 343,9	3 490,9	4 277,0	
2013 T2	32 008,7	—	17 074,6	236,7	11 085,2	5 752,8	486,8	4 590,9	2 392,6	3 407,1	4 056,7	
T3 <sup>(p)</sup>	31 389,9	—	16 855,3	190,8	10 919,1	5 745,4	477,1	4 469,9	2 392,0	3 277,9	3 917,7	
2013 Juin	32 008,7	—	17 074,6	236,7	11 085,2	5 752,8	486,8	4 590,9	2 392,6	3 407,1	4 056,7	
Juillet	31 695,6	—	16 948,5	203,8	11 006,2	5 738,6	487,1	4 537,7	2 406,1	3 362,4	3 953,8	
Août	31 537,6	—	16 949,6	181,5	10 950,0	5 818,1	502,2	4 506,4	2 389,2	3 339,4	3 850,7	
Septembre <sup>(p)</sup>	31 389,9	—	16 855,3	190,8	10 919,1	5 745,4	477,1	4 469,9	2 392,0	3 277,9	3 917,7	

Source : BCE

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

2) Montants émis par les résidents de la zone euro. Les montants émis par les non-résidents de la zone euro sont inclus dans les créances sur les non-résidents.

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

4) Montants détenus par les résidents de la zone euro

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

## 2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro<sup>1)</sup>

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

### 1. Actif

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs <sup>2)</sup>
		Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Encours											
2011	26 718,7	12 341,7	1 177,6	11 164,1	3 480,2	1 952,8	1 527,4	741,0	5 032,7	240,4	4 882,7
2012	26 247,0	12 213,9	1 170,3	11 043,6	3 629,1	2 195,3	1 433,7	767,0	4 843,9	222,9	4 570,3
2013 T2	25 927,6	12 096,8	1 116,9	10 979,9	3 806,6	2 374,0	1 432,5	792,5	4 666,7	217,7	4 347,3
T3 <sup>(p)</sup>	25 407,4	11 883,9	1 105,6	10 778,4	3 741,8	2 321,5	1 420,3	793,0	4 582,1	218,8	4 187,8
2013 Juin	25 927,6	12 096,8	1 116,9	10 979,9	3 806,6	2 374,0	1 432,5	792,5	4 666,7	217,7	4 347,3
Juillet	25 678,3	12 019,1	1 120,3	10 898,8	3 771,3	2 339,6	1 431,7	785,6	4 636,1	218,4	4 247,8
Août	25 460,5	11 876,2	1 105,3	10 770,9	3 762,3	2 334,6	1 427,7	781,5	4 661,0	218,5	4 161,0
Septembre <sup>(p)</sup>	25 407,4	11 883,9	1 105,6	10 778,4	3 741,8	2 321,5	1 420,3	793,0	4 582,1	218,8	4 187,8
Flux											
2011	993,2	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,4	-37,2	-4,7	-32,5	113,0	183,5	-70,5	38,6	-153,6	-14,1	138,6
2013 T2	-443,2	-67,6	-23,6	-44,0	79,8	79,6	0,2	9,1	0,9	-0,3	-464,5
T3 <sup>(p)</sup>	-424,9	-98,9	-12,5	-86,4	-70,6	-58,0	-12,5	-7,9	-80,5	1,2	-168,3
2013 Juin	-340,0	-11,2	-8,0	-3,2	23,4	36,4	-13,0	-12,1	-57,8	0,7	-282,3
Juillet	-253,5	-71,3	2,3	-73,7	-40,2	-39,8	-0,4	-12,0	-30,0	0,7	-100,7
Août	-160,0	-45,5	-15,0	-30,5	-7,6	-4,1	-3,5	-2,6	-16,2	0,1	-88,3
Septembre <sup>(p)</sup>	-11,3	17,9	0,2	17,7	-22,8	-14,2	-8,7	6,7	-34,3	0,4	20,8

### 2. Passif

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>2)</sup>	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM
Encours										
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,1	2 219,1	4 089,5	5 020,5	-17,9
2012	26 247,0	876,8	252,1	10 933,7	467,9	2 853,6	2 395,9	3 789,6	4 729,4	-52,0
2013 T2	25 927,6	885,9	344,6	11 130,9	435,9	2 694,9	2 336,6	3 648,4	4 506,0	-55,5
T3 <sup>(p)</sup>	25 407,4	894,0	272,8	10 968,2	418,4	2 641,6	2 371,0	3 503,3	4 381,2	-43,2
2013 Juin	25 927,6	885,9	344,6	11 130,9	435,9	2 694,9	2 336,6	3 648,4	4 506,0	-55,5
Juillet	25 678,3	892,8	318,5	11 056,8	435,0	2 655,4	2 368,0	3 595,3	4 409,7	-53,0
Août	25 460,5	894,2	262,8	10 996,3	444,4	2 645,6	2 392,1	3 568,9	4 310,2	-54,0
Septembre <sup>(p)</sup>	25 407,4	894,0	272,8	10 968,2	418,4	2 641,6	2 371,0	3 503,3	4 381,2	-43,2
Flux										
2011	993,2	49,1	-0,8	168,1	-29,0	49,9	141,4	-199,9	860,6	-46,1
2012	85,4	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,5	155,4	-254,1	147,7	-22,4
2013 T2	-443,2	18,4	42,3	85,5	-23,5	-67,9	50,1	-105,7	-438,4	-4,0
T3 <sup>(p)</sup>	-424,9	8,1	-71,8	-67,3	-17,5	-41,4	3,5	-124,4	-131,3	17,2
2013 Juin	-340,0	6,3	30,3	39,7	-19,6	-26,7	38,6	-92,6	-306,8	-9,2
Juillet	-253,5	6,9	-26,1	-70,1	-0,8	-33,3	-2,5	-26,6	-103,7	2,7
Août	-160,0	1,4	-55,7	21,0	9,3	-11,7	7,7	-49,2	-97,5	14,8
Septembre <sup>(p)</sup>	-11,3	-0,2	10,0	-18,2	-25,9	3,6	-1,6	-48,6	69,9	-0,3

Source : BCE

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

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

3) Montants détenus par les résidents de la zone euro

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

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

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

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

	M2			M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro <sup>3)</sup>			Créances nettes sur les non-résidents <sup>4)</sup>	
	M1		M2 – M1					Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>5)</sup>			
	1	2	3					5	6	7	8	12
Encours												
2011	4 806,8	3 802,6	8 609,3	894,1	9 503,5	–	7 678,9	3 165,2	13 283,4	11 016,6	–	927,3
2012	5 109,3	3 884,9	8 994,3	792,5	9 786,8	–	7 569,2	3 406,1	13 055,8	10 856,5	–	1 037,0
2013 T2	5 264,7	3 873,2	9 137,9	681,2	9 819,1	–	7 389,5	3 455,3	12 934,3	10 702,8	–	1 007,3
T3 <sup>(p)</sup>	5 345,7	3 851,6	9 197,4	655,1	9 852,5	–	7 355,5	3 435,2	12 862,7	10 626,5	–	1 074,3
2013 Juin	5 264,7	3 873,2	9 137,9	681,2	9 819,1	–	7 389,5	3 455,3	12 934,3	10 702,8	–	1 007,3
Juillet	5 301,8	3 870,7	9 172,5	681,6	9 854,1	–	7 377,6	3 449,0	12 880,9	10 652,0	–	1 040,6
Août	5 339,6	3 849,2	9 188,8	678,8	9 867,6	–	7 387,9	3 454,1	12 867,3	10 639,6	–	1 082,0
Septembre <sup>(p)</sup>	5 345,7	3 851,6	9 197,4	655,1	9 852,5	–	7 355,5	3 435,2	12 862,7	10 626,5	–	1 074,3
Flux												
2011	91,7	70,3	162,0	-7,5	154,5	–	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3
2012	309,7	78,7	388,4	-55,3	333,1	–	-117,0	184,5	-102,4	-70,2	-16,2	99,1
2013 T2	67,0	-10,7	56,3	-37,2	19,0	–	-31,5	25,5	-91,4	-107,4	-99,6	82,6
T3 <sup>(p)</sup>	81,6	-20,7	60,9	-17,0	43,9	–	-50,7	-26,8	-60,5	-56,5	-50,5	50,5
2013 Juin	-2,5	9,1	6,6	-20,6	-14,0	–	-5,2	4,9	-36,4	-44,7	-43,0	2,9
Juillet	38,7	-1,1	37,6	-0,7	36,9	–	-37,3	-12,7	-50,7	-43,4	-35,5	7,4
Août	36,8	-23,1	13,7	-2,0	11,6	–	-7,4	6,0	-9,4	-10,3	-7,8	23,1
Septembre <sup>(p)</sup>	6,1	3,5	9,6	-14,2	-4,6	–	-6,0	-20,1	-0,4	-2,8	-7,2	20,0
Taux de croissance												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,7	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,1
2013 T2	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,7
T3 <sup>(p)</sup>	6,6	0,2	3,8	-16,6	2,1	2,2	-1,4	0,7	-1,1	-1,9	-1,4	302,0
2013 Juin	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,7
Juillet	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	268,9
Août	6,8	0,4	4,0	-16,3	2,3	2,2	-1,2	2,1	-1,2	-2,0	-1,5	280,7
Septembre <sup>(p)</sup>	6,6	0,2	3,8	-16,6	2,1	.	-1,4	0,7	-1,1	-1,9	-1,4	302,0

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

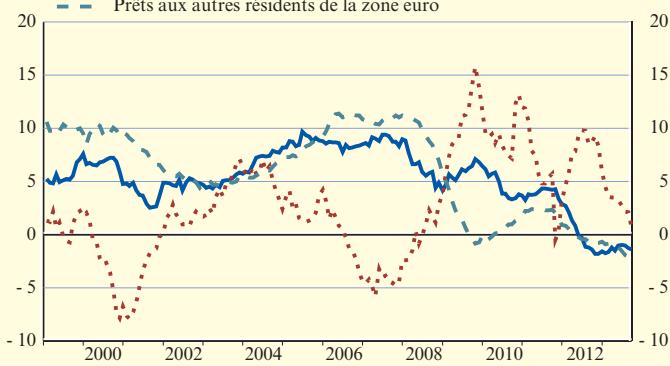
(taux de croissance annuels ; données cvs)

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

- M1
- M3

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



Source : BCE

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

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

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

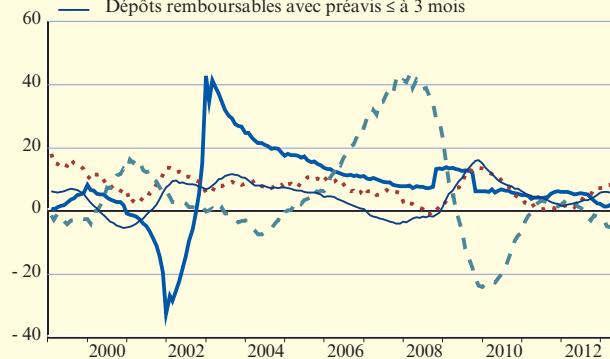
#### 2. Composantes des agrégats monétaires et des engagements financiers à long terme

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions <sup>2)</sup>	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Encours											
2011	844,2	3 962,6	1 841,6	1 961,0	147,4	536,8	209,9	2 815,7	115,3	2 543,5	2 204,4
2012	864,0	4 245,3	1 805,4	2 079,5	124,8	482,2	185,5	2 688,3	106,0	2 394,5	2 380,4
2013 T2	879,3	4 385,4	1 750,4	2 122,8	116,9	438,0	126,3	2 561,9	96,6	2 402,1	2 328,9
T3 <sup>(p)</sup>	893,4	4 452,3	1 718,7	2 132,9	101,8	420,9	132,4	2 502,4	93,8	2 389,4	2 369,9
2013 Juin	879,3	4 385,4	1 750,4	2 122,8	116,9	438,0	126,3	2 561,9	96,6	2 402,1	2 328,9
Juillet	884,3	4 417,5	1 740,9	2 129,8	121,3	435,6	124,7	2 519,6	95,6	2 399,9	2 362,5
Août	890,7	4 448,9	1 721,7	2 127,6	114,8	435,4	128,6	2 507,9	95,6	2 394,7	2 389,6
Septembre <sup>(p)</sup>	893,4	4 452,3	1 718,7	2 132,9	101,8	420,9	132,4	2 502,4	93,8	2 389,4	2 369,9
Flux											
2011	49,2	42,5	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,9	140,2
2012	20,0	289,7	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	154,6
2013 T2	10,1	56,8	-32,3	21,6	-5,0	-20,4	-11,9	-56,9	-4,2	-6,5	36,2
T3 <sup>(p)</sup>	14,1	67,4	-32,0	11,3	-7,3	-17,1	7,4	-48,6	-2,8	-9,4	10,2
2013 Juin	-0,3	-2,2	5,1	4,0	-5,4	-8,1	-7,1	-18,4	-1,0	-3,4	17,6
Juillet	5,0	33,7	-8,7	7,6	4,5	-2,4	-2,9	-34,8	-1,0	-1,4	-0,2
Août	6,4	30,4	-21,2	-1,9	-6,6	-0,3	4,9	-14,5	0,0	-3,5	10,7
Septembre <sup>(p)</sup>	2,7	3,4	-2,1	5,6	-5,2	-14,4	5,4	0,6	-1,9	-4,4	-0,3
Taux de croissance											
2011	6,2	1,1	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,7	-8,8	-6,1	6,9
2013 T2	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
T3 <sup>(p)</sup>	3,2	7,3	-4,8	4,5	-11,8	-11,8	-31,3	-6,5	-14,9	-1,6	5,3
2013 Juin	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
Juillet	2,4	8,1	-5,4	5,3	-6,5	-11,1	-40,1	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
Août	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,7	-10,1	-35,3	-6,5	-14,1	-1,6	5,9
Septembre <sup>(p)</sup>	3,2	7,3	-4,8	4,5	-11,8	-11,8	-31,3	-6,5	-14,9	-1,6	5,3

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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

- Monnaie fiduciaire
- ... Dépôts à vue
- - - Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans
- - - Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois



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

(taux de croissance annuels ; données cvs)

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



Source : BCE

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

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

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

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

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

	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>	Sociétés non financières						Ménages <sup>3)</sup>						
			Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	≤ 1 an	> à 1 an et ≤ 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	Crédits à la consommation			
					1	2	3	4	5	6	7	8	9	Crédits à la consommation	Prêts au logement
Encours															
2011	91,0	969,6	4 723,7	—	1 147,7	860,7	2 715,2	5 232,3	—	626,2	3 777,2	828,9			
2012	88,9	981,6	4 543,4	—	1 132,6	795,9	2 614,9	5 242,6	—	602,0	3 824,1	816,5			
2013 T2	93,4	929,3	4 445,5	—	1 109,2	770,0	2 566,3	5 234,6	—	586,5	3 840,0	808,1			
T3 <sup>(p)</sup>	95,5	895,6	4 399,3	—	1 084,5	763,1	2 551,7	5 236,0	—	581,8	3 846,9	807,3			
2013 Juin	93,4	929,3	4 445,5	—	1 109,2	770,0	2 566,3	5 234,6	—	586,5	3 840,0	808,1			
Juillet	95,7	901,6	4 427,3	—	1 094,4	772,3	2 560,6	5 227,3	—	588,2	3 832,9	806,2			
Août	97,2	898,5	4 414,7	—	1 084,1	772,2	2 558,4	5 229,3	—	586,2	3 837,4	805,6			
Septembre <sup>(p)</sup>	95,5	895,6	4 399,3	—	1 084,5	763,1	2 551,7	5 236,0	—	581,8	3 846,9	807,3			
Flux															
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4			
2012	-2,0	13,2	-107,0	-61,4	6,9	-51,3	-62,6	25,6	34,3	-17,8	48,2	-4,9			
2013 T2	1,0	-47,3	-49,8	-50,2	-24,4	-5,6	-19,7	-11,3	-2,9	-5,4	-1,4	-4,5			
T3 <sup>(p)</sup>	2,4	-31,3	-31,4	-34,1	-15,9	-7,8	-7,6	3,7	11,3	-0,3	5,2	-1,1			
2013 Juin	0,4	-26,5	-13,9	-13,2	-2,5	-3,0	-8,5	-4,7	-3,6	-3,8	1,4	-2,3			
Juillet	2,4	-26,0	-13,6	-15,6	-10,6	0,6	-3,7	-6,2	3,4	2,3	-7,0	-1,5			
Août	1,7	-3,5	-12,0	-11,6	-10,1	-0,3	-1,6	3,5	4,9	-1,8	4,6	0,7			
Septembre <sup>(p)</sup>	-1,7	-1,7	-5,8	-6,9	4,8	-8,2	-2,4	6,4	3,0	-0,8	7,6	-0,4			
Taux de croissance															
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9			
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6			
2013 T2	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2			
T3 <sup>(p)</sup>	10,2	-6,6	-3,5	-2,7	-2,9	-5,7	-3,1	0,1	0,3	-2,4	0,8	-1,1			
2013 Juin	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2			
Juillet	14,4	-5,7	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,0	0,3	-2,6	0,7	-1,3			
Août	13,0	-6,0	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,1	0,0	0,3	-2,5	0,7	-1,2			
Septembre <sup>(p)</sup>	10,2	-6,6	-3,5	-2,7	-2,9	-5,7	-3,1	0,1	0,3	-2,4	0,8	-1,1			

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

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

- Crédits à la consommation

- Prêts au logement

- - - Autres prêts



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers				Sociétés non financières				
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an 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
Encours													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4 538,9	1 124,1	794,7	2 620,0
2013 T2	94,7	78,7	3,8	12,2	1 188,2	252,7	628,3	218,7	341,2	4 454,4	1 118,7	770,9	2 564,8
T3 <sup>(p)</sup>	98,6	82,2	3,6	12,8	1 043,5	137,7	498,8	215,9	328,8	4 396,8	1 081,4	764,3	2 551,1
2013 Juillet	97,2	81,3	3,6	12,3	1 131,2	223,0	578,1	216,6	336,5	4 437,6	1 100,4	773,3	2 563,9
Août	100,1	84,1	3,6	12,5	1 037,2	140,1	489,8	215,1	332,3	4 404,8	1 073,9	771,5	2 559,4
Septembre <sup>(p)</sup>	98,6	82,2	3,6	12,8	1 043,5	137,7	498,8	215,9	328,8	4 396,8	1 081,4	764,3	2 551,1
Flux													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 T2	3,3	3,3	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-39,2	-15,9	-5,0	-18,2
T3 <sup>(p)</sup>	4,3	3,9	-0,2	0,6	-47,0	-19,6	-37,6	3,0	-12,4	-42,8	-28,5	-7,6	-6,7
2013 Juillet	2,6	2,6	-0,1	0,1	-55,3	-29,7	-49,6	0,9	-6,7	-12,2	-14,1	0,7	1,2
Août	3,2	3,1	0,0	0,2	0,9	12,5	3,7	1,5	-4,4	-32,2	-26,2	-2,0	-3,9
Septembre <sup>(p)</sup>	-1,5	-1,9	0,0	0,4	7,5	-2,4	8,3	0,5	-1,4	1,6	11,8	-6,3	-4,0
Taux de croissance													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 T2	11,0	16,7	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,8	-6,2	-3,0
T3 <sup>(p)</sup>	10,3	15,0	-36,5	4,7	-4,4	4,4	-5,1	-0,4	-5,5	-3,5	-3,0	-5,6	-3,1
2013 Juillet	14,3	20,3	-27,0	-1,4	-3,4	6,4	-4,9	0,3	-3,2	-3,7	-3,7	-5,8	-3,0
Août	13,4	19,2	-31,3	-0,1	-1,8	18,1	-0,2	0,0	-5,5	-3,8	-4,4	-5,3	-3,1
Septembre <sup>(p)</sup>	10,3	15,0	-36,5	4,7	-4,4	4,4	-5,1	-0,4	-5,5	-3,5	-3,0	-5,6	-3,1

### 2. Prêts aux ménages<sup>3)</sup>

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Encours														
2012	5 252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 T2	5 241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3 838,5	13,7	55,7	3 769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
T3 <sup>(p)</sup>	5 238,2	582,9	130,4	170,4	282,2	3 848,3	12,6	55,9	3 779,9	807,0	413,6	139,1	77,7	590,1
2013 Juillet	5 231,6	589,6	130,1	171,8	287,7	3 836,6	12,7	56,1	3 767,8	805,4	411,7	137,8	78,6	589,0
Août	5 227,6	586,2	128,9	170,8	286,4	3 837,1	12,6	56,0	3 768,5	804,3	410,7	136,7	78,5	589,2
Septembre <sup>(p)</sup>	5 238,2	582,9	130,4	170,4	282,2	3 848,3	12,6	55,9	3 779,9	807,0	413,6	139,1	77,7	590,1
Flux														
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 T2	5,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	2,3	0,2	-0,3	2,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
T3 <sup>(p)</sup>	-0,9	-2,3	-0,1	-1,1	-1,2	8,2	-1,1	0,1	9,2	-6,8	-1,2	-5,3	-0,7	-0,8
2013 Juillet	-8,7	0,6	-0,7	0,3	1,0	-1,7	-0,9	0,4	-1,2	-7,6	-2,3	-7,0	0,1	-0,8
Août	-2,4	-3,2	-1,1	-0,9	-1,1	0,5	-0,1	-0,1	0,7	0,3	-1,0	-0,9	-0,1	1,2
Septembre <sup>(p)</sup>	10,2	0,3	1,8	-0,5	-1,1	9,4	0,0	-0,2	9,7	0,6	2,2	2,6	-0,8	-1,3
Taux de croissance														
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 T2	0,0	-3,6	-2,3	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,2	-0,3
T3 <sup>(p)</sup>	0,1	-2,4	-0,8	-4,0	-2,1	0,8	-10,2	-2,4	0,9	-1,1	-1,1	-0,6	-5,5	-0,7
2013 Juillet	0,0	-2,6	-2,3	-4,2	-1,8	0,7	-7,7	-2,1	0,8	-1,3	-1,8	-2,6	-5,6	-0,4
Août	0,0	-2,5	-1,9	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-1,2	-1,9	-2,2	-5,3	-0,4
Septembre <sup>(p)</sup>	0,1	-2,4	-0,8	-4,0	-2,1	0,8	-10,2	-2,4	0,9	-1,1	-1,1	-0,6	-5,5	-0,7

Source : BCE

- 1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages

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

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

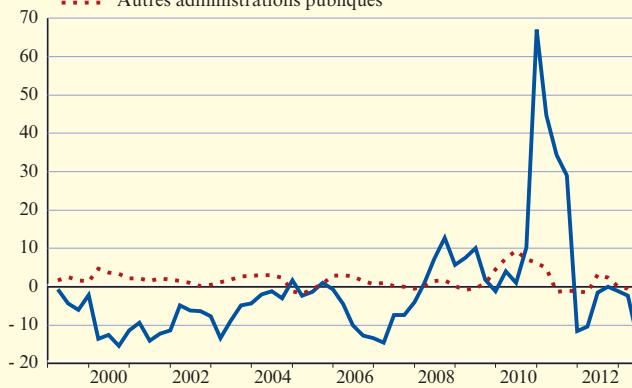
### 3. Prêts aux administrations publiques et aux non-résidents de la zone euro

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

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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

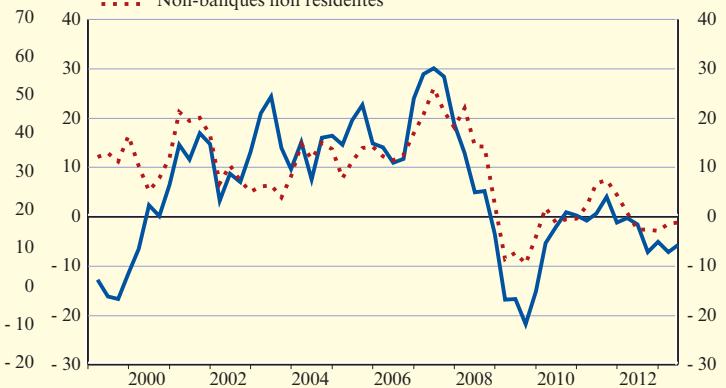
— Administration centrale  
··· Autres administrations publiques



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

(taux de croissance annuels ; données brutes)

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



Source : BCE

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

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

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

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

## 1. Dépôts des intermédiaires financiers

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Encours</b>															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 221,0	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	691,9	107,0	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,8	410,4	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 T2	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
T3 (p)	671,7	106,3	77,0	470,6	8,2	0,1	9,5	1 949,3	443,4	235,2	967,0	17,2	0,3	286,1	211,2
2013 Juin	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
Juillet	683,4	108,9	80,4	475,0	8,3	0,3	10,5	2 049,6	435,4	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
Août	675,4	103,8	81,1	472,9	8,4	0,4	8,8	1 965,4	435,7	235,1	978,0	16,8	0,3	299,5	215,1
Septembre (p)	671,7	106,3	77,0	470,6	8,2	0,1	9,5	1 949,3	443,4	235,2	967,0	17,2	0,3	286,1	211,2
<b>Flux</b>															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,1	15,6	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,1	23,5	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 T2	-18,5	-9,8	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,6	14,8	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
T3 (p)	-7,1	2,3	-1,3	-9,2	0,9	-0,2	0,5	-81,8	-11,4	4,7	-25,7	0,2	0,1	-49,7	-49,7
2013 Juin	-17,6	-8,2	-4,9	-1,6	-0,3	0,0	-2,6	38,5	12,0	-1,1	-3,0	1,5	0,0	29,0	33,2
Juillet	4,8	4,7	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,3	-19,4	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
Août	-8,5	-5,2	0,3	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-2,5	0,0	2,4	-9,1	-0,6	0,1	4,7	10,0
Septembre (p)	-3,3	2,7	-4,1	-2,4	0,0	-0,2	0,7	-6,9	8,0	0,4	-10,2	0,2	0,0	-5,3	-3,8
<b>Taux de croissance</b>															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	—	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	—	-0,2	2,1
2012	-1,7	17,0	3,4	-5,4	50,8	—	-32,1	-8,0	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	—	4,3	4,2
2013 T2	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	—	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	—	11,5	16,3
T3 (p)	-2,9	5,5	-2,2	-5,1	31,7	—	-13,6	-3,2	2,6	-1,1	-6,5	27,1	—	-3,5	-1,8
2013 Juin	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	—	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	—	11,5	16,3
Juillet	-2,4	3,8	-0,3	-4,6	27,3	—	5,1	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	28,6	—	-2,0	-2,5
Août	-2,3	5,1	3,6	-4,9	32,2	—	-15,7	-1,5	5,2	-1,7	-5,9	24,6	—	2,4	5,1
Septembre (p)	-2,9	5,5	-2,2	-5,1	31,7	—	-13,6	-3,2	2,6	-1,1	-6,5	27,1	—	-3,5	-1,8

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

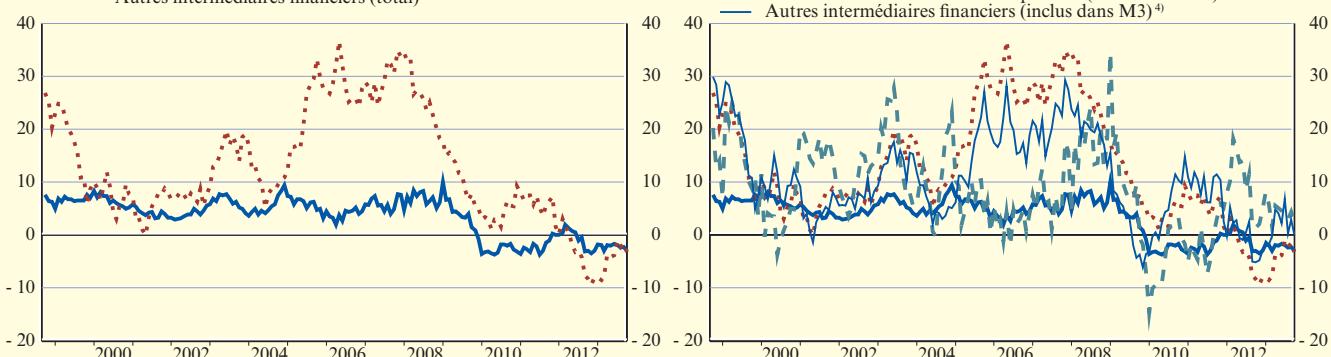
**89 Total des dép**  
(taux de croissance annuels)

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

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

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

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



Source : BCE

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

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

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

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

	Sociétés non financières						Ménages <sup>3)</sup>						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis	
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois
Encours													
2011	1 686,9	1 054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,1	723,7	1 837,1	106,7
2012	1 764,1	1 150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,4	979,1	747,8	1 937,3	98,0
2013 T2	1 762,4	1 151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,8	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2
T3 <sup>(p)</sup>	1 789,5	1 174,2	391,9	116,8	95,0	1,8	9,7	6 204,2	2 460,2	903,3	784,3	1 965,2	85,0
2013 Juin	1 762,4	1 151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,8	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2
Juillet	1 763,9	1 148,5	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6 211,2	2 450,4	920,9	774,9	1 971,0	87,1
Août	1 787,5	1 166,0	395,8	117,2	94,7	1,8	12,1	6 221,1	2 463,4	914,8	778,1	1 971,3	86,8
Septembre <sup>(p)</sup>	1 789,5	1 174,2	391,9	116,8	95,0	1,8	9,7	6 204,2	2 460,2	903,3	784,3	1 965,2	85,0
Flux													
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6
2012	84,2	101,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6
2013 T2	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	45,9	69,8	-35,6	12,2	6,6	-4,9
T3 <sup>(p)</sup>	27,7	21,6	2,1	1,6	3,2	0,1	-0,8	-4,4	14,1	-25,7	14,7	-4,6	-3,2
2013 Juin	1,4	6,0	-3,5	1,7	-0,2	0,0	-2,6	22,7	36,5	-13,5	2,3	-0,7	-1,2
Juillet	2,9	-2,9	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	2,0	4,3	-7,7	4,5	1,2	-1,1
Août	23,4	17,1	2,4	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,6	4,0	0,3	-0,3
Septembre <sup>(p)</sup>	1,4	7,4	-3,6	-0,5	0,4	0,0	-2,3	-16,2	-2,9	-11,4	6,3	-6,1	-1,8
Taux de croissance													
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4
2012	5,0	9,6	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9
2013 T2	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4
T3 <sup>(p)</sup>	5,8	7,7	-2,1	12,9	11,0	2,6	-12,0	3,2	7,2	-6,4	5,0	3,9	-15,8
2013 Juin	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4
Juillet	6,2	8,9	-3,3	12,8	13,1	-22,3	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9
Août	6,4	8,4	-2,1	13,4	13,2	10,7	4,7	3,7	8,0	-5,0	3,9	4,2	-15,2
Septembre <sup>(p)</sup>	5,8	7,7	-2,1	12,9	11,0	2,6	-12,0	3,2	7,2	-6,4	5,0	3,9	-15,8

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

(taux de croissance annuels)

G12 Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs

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

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

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



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

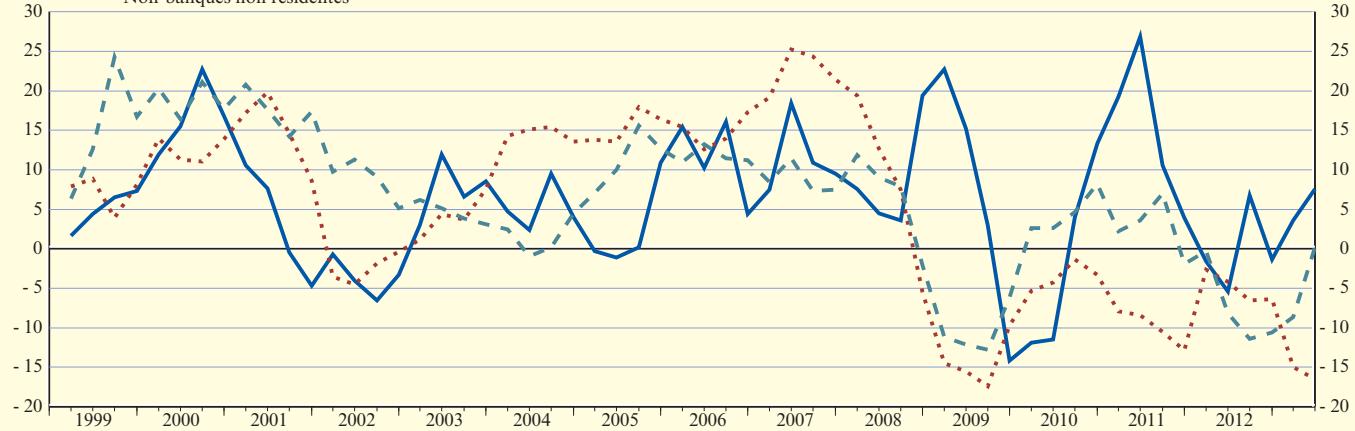
### 3. Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro

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

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

(taux de croissance annuels)

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



Source : BCE

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

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

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

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

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

	Titres autres que des actions								Actions et autres participations			
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
Encours												
2011	5 697,6	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,0	28,3	932,5	1 507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 T2	5 774,2	1 650,3	118,2	1 755,9	29,3	1 380,5	26,7	813,4	1 554,7	468,9	777,4	308,4
T3 <sup>(p)</sup>	5 648,9	1 601,1	102,4	1 715,0	29,8	1 365,0	28,8	806,7	1 554,2	457,3	776,9	320,0
2013 Juin	5 774,2	1 650,3	118,2	1 755,9	29,3	1 380,5	26,7	813,4	1 554,7	468,9	777,4	308,4
Juillet	5 719,6	1 639,6	117,4	1 724,3	28,7	1 378,4	27,5	803,9	1 560,5	479,2	770,2	311,1
Août	5 697,7	1 625,3	110,8	1 723,8	31,4	1 374,3	27,4	804,7	1 533,8	457,7	766,1	310,0
Septembre <sup>(p)</sup>	5 648,9	1 601,1	102,4	1 715,0	29,8	1 365,0	28,8	806,7	1 554,2	457,3	776,9	320,0
Flux												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 T2	7,5	-48,6	-4,0	83,3	-1,7	-0,7	0,0	-21,0	19,7	9,9	9,2	0,6
T3 <sup>(p)</sup>	-125,8	-50,5	-15,1	-45,5	0,9	-15,9	2,3	-2,0	-11,6	-13,1	-8,2	9,7
2013 Juin	-23,7	-23,7	-0,2	31,2	-1,1	-11,7	-1,3	-17,0	-18,4	-2,3	-12,0	-4,0
Juillet	-51,8	-11,4	1,2	-36,0	-0,2	-2,1	1,1	-4,4	-0,6	9,4	-12,0	2,0
Août	-25,3	-14,4	-7,7	0,2	2,5	-3,2	-0,3	-2,4	-25,6	-22,2	-2,7	-0,8
Septembre <sup>(p)</sup>	-48,7	-24,7	-8,5	-9,7	-1,4	-10,7	1,5	4,8	14,5	-0,4	6,5	8,4
Taux de croissance												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 T2	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
T3 <sup>(p)</sup>	-2,3	-11,1	-1,5	6,5	-2,1	0,9	15,3	-6,1	3,1	-4,5	4,6	12,3
2013 Juin	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
Juillet	-1,1	-9,4	22,1	9,4	-13,3	-0,4	14,2	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
Août	-1,5	-10,8	7,2	9,5	2,5	0,5	13,0	-6,5	2,8	-4,2	5,3	7,9
Septembre <sup>(p)</sup>	-2,3	-11,1	-1,5	6,5	-2,1	0,9	15,3	-6,1	3,1	-4,5	4,6	12,3

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

(taux de croissance annuels)



Source : BCE

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

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

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

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

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

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

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

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

Source : BCE

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

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

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

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2013 Février	7 464,9	511,2	3 006,4	2 084,4	996,1	248,3	618,4
Mars	7 607,0	503,7	3 069,6	2 142,1	1 026,1	247,9	617,7
Avril	7 759,1	519,8	3 133,9	2 160,1	1 039,8	248,6	656,9
Mai	7 816,5	519,7	3 128,7	2 190,5	1 046,4	248,1	683,1
Juin	7 586,4	523,4	3 044,1	2 094,3	1 017,1	248,4	659,2
Juillet	7 710,4	529,0	3 064,3	2 160,9	1 041,8	249,1	665,3
Août <sup>(p)</sup>	7 674,7	526,7	3 053,1	2 132,4	1 039,6	249,2	673,7
Transactions							
2012 T4	42,7	-23,4	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,4
2013 T1	227,3	25,4	82,1	34,2	32,3	0,4	52,9
T2	150,8	32,2	52,2	16,1	2,0	1,2	47,1

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
			Total	Détenus par les résidents de la zone euro	Détenus par les non-résidents		
	1	2	3	4	5	6	7
Encours							
2013 Février	7 464,9	157,4	6 743,4	4 915,2	785,5	1 828,2	564,1
Mars	7 607,0	158,1	6 890,1	5 000,8	814,2	1 889,3	558,8
Avril	7 759,1	166,1	6 999,5	5 079,2	826,5	1 920,3	593,5
Mai	7 816,5	169,0	7 027,8	5 089,2	828,9	1 938,6	619,8
Juin	7 586,4	164,3	6 811,8	4 985,3	792,6	1 826,5	610,3
Juillet	7 710,4	165,1	6 943,5	5 095,0	818,0	1 848,5	601,8
Août <sup>(p)</sup>	7 674,7	170,4	6 885,7	5 075,8	815,4	1 809,9	618,6
Transactions							
2012 T4	42,7	-5,8	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,4
2013 T1	227,3	9,4	159,7	95,6	31,1	64,1	58,2
T2	150,8	8,5	91,7	88,7	-7,9	3,0	50,6

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

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds			Pour mémoire : OPCVM monétaires
		OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts	Fonds fermés	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
Encours										
2013 Janvier	6 625,3	2 371,2	1 750,3	1 620,2	322,8	140,0	420,8	6 539,8	85,6	898,6
Février	6 743,4	2 406,9	1 792,0	1 645,6	325,5	143,7	429,7	6 657,8	85,6	903,0
Mars	6 890,1	2 447,1	1 840,7	1 685,4	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1	912,1
Avril	6 999,5	2 504,0	1 853,8	1 716,0	330,0	151,6	444,1	6 913,2	86,4	901,5
Mai	7 027,8	2 496,8	1 873,6	1 721,7	331,0	153,9	450,7	6 939,4	88,4	894,7
Juin	6 811,8	2 413,3	1 780,8	1 683,0	330,8	153,5	450,5	6 724,3	87,5	855,9
Juillet	6 943,5	2 432,2	1 845,0	1 722,1	332,6	151,8	459,9	6 855,8	87,7	850,7
Août <sup>(p)</sup>	6 885,7	2 406,8	1 817,6	1 715,4	331,5	154,0	460,4	6 797,8	87,8	869,0
Transactions										
2013 Février	46,2	13,9	10,7	15,8	0,9	-0,1	5,1	46,2	0,0	-1,0
Mars	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
Avril	66,7	39,1	5,9	17,6	0,9	-0,7	3,9	66,6	0,1	-0,9
Mai	43,1	24,2	6,1	6,3	1,6	0,9	3,9	43,0	0,0	-6,0
Juin	-18,1	-25,1	-11,4	10,3	2,3	1,1	4,8	-18,7	0,6	-37,0
Juillet	57,9	21,5	16,0	17,1	1,7	-0,2	1,9	57,6	0,3	0,6
Août <sup>(p)</sup>	0,8	-5,4	-0,7	5,3	0,3	1,3	-0,1	0,7	0,0	14,1

Source : BCE

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

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

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

### 1. Titres autres que des actions

	Total	Zone euro						Reste du monde			
	Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2012 T3	2 857,7	1 568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1 288,7	323,8	493,8	18,3
T4	2 968,2	1 623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1 344,6	332,2	510,2	16,2
2013 T1	3 069,6	1 632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
T2 <sup>(p)</sup>	3 044,1	1 649,3	404,6	771,0	246,8	8,4	218,5	1 394,7	323,9	551,5	15,2
<b>Transactions</b>											
2012 T4	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013 T1	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
T2 <sup>(p)</sup>	52,2	26,2	-0,5	22,4	3,8	0,1	0,5	25,9	2,4	12,3	0,1

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

	Total	Zone euro						Reste du monde			
	Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières		États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2012 T3	1 920,3	685,5	52,8	—	45,1	24,1	563,4	1 234,8	172,0	412,5	72,1
T4	1 986,0	721,7	60,8	—	50,9	27,6	582,3	1 264,3	175,6	407,8	78,1
2013 T1	2 142,1	738,8	56,4	—	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
T2 <sup>(p)</sup>	2 094,3	738,5	58,9	—	51,2	28,2	600,2	1 355,7	182,1	481,3	109,7
<b>Transactions</b>											
2012 T4	21,6	1,0	2,0	—	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013 T1	34,2	-4,4	-0,5	—	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
T2 <sup>(p)</sup>	16,1	-0,5	1,3	—	-1,5	0,2	-0,4	16,6	1,1	5,9	13,8

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

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

Source : BCE

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

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

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

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

### 1. Actif

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

### 2. Passif

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

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

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

Source : BCE

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

2) Hors titrisation des prêts inter-IFM

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

**1. Actif**

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Titres d'OPCVM	Titres d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 T3	7 062,3	780,2	447,8	2 736,0	792,7	1 555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
T4	7 036,3	768,3	453,3	2 674,7	825,9	1 612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011 T1	7 139,8	769,6	456,4	2 735,9	843,8	1 621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
T2	7 155,4	772,7	463,9	2 747,2	842,6	1 623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
T3	7 154,4	789,7	462,9	2 772,6	788,2	1 581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
T4	7 164,5	782,5	472,6	2 731,4	793,8	1 616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012 T1	7 452,4	794,5	469,8	2 877,0	807,2	1 710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
T2	7 481,9	783,7	469,5	2 890,5	802,5	1 712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
T3	7 696,4	783,6	478,8	3 007,4	821,9	1 787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
T4	7 781,9	787,0	477,9	3 053,6	819,2	1 825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013 T1	7 917,5	792,7	479,8	3 091,4	836,0	1 901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
T2 <sup>(p)</sup>	7 858,8	769,0	482,4	3 078,1	837,4	1 890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

**2. Portefeuilles de titres autres que des actions**

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

**3. Passif et valeur nette**

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

Source : BCE



## COMPTES DE LA ZONE EURO

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

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2013						
<b>Compte extérieur</b>						
Exportations de biens et services						643
<i>Solde des échanges extérieurs<sup>1)</sup></i>						-73
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 186	117	761	58	251	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	40	9	24	4	4	
Consommation de capital fixe	382	101	217	11	51	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte<sup>1)</sup></i>	540	278	227	34	0	
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						
Rémunération des salariés						7
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	892	31	462	324	76	126
Intérêts	328	29	53	170	76	45
Autres revenus de la propriété	564	2	408	154	0	81
<i>Revenu national net<sup>1)</sup></i>	2 011	1 717	-5	60	240	
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	313	243	56	13	0	5
Cotisations sociales	447	447				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	476	1	17	36	421	1
Autres transferts courants	197	68	26	49	53	11
Primes nettes d'assurance-dommages	46	34	10	1	1	2
Indemnités d'assurance-dommages	47			47		1
Autres	103	34	16	1	52	8
<i>Revenu disponible net<sup>1)</sup></i>	1 987	1 519	-72	61	479	
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 883	1 367				516
Dépense de consommation individuelle	1 690	1 367				322
Dépense de consommation collective	194					194
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	15	0	1	14	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur<sup>1)</sup></i>	104	167	-73	47	-36	-51
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	435	138	240	9	48	
Formation brute de capital fixe	440	139	244	8	48	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	-5	-1	-4	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	1	0	1	0
Transferts en capital	49	9	1	5	33	5
Impôts en capital	9	6	0	3		0
Autres transferts en capital	40	3	1	3	33	5
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)<sup>1)</sup></i>	54	130	-82	60	-55	-54
Écart statistique	0	-35	35	0	0	0

Sources : BCE et Eurostat

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

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

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2013						
<b>Compte extérieur</b>						
Importations de biens et services						
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						570
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 148	505	1 230	107	306	
Taxes nettes de subventions sur les produits	243					
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	2 391					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	540	278	227	34	0	
Rémunération des salariés	1 190	1 190				3
Taxes nettes de subventions sur la production	282				282	1
Revenus de la propriété	892	280	229	350	34	126
Intérêts	322	52	34	227	9	52
Autres revenus de la propriété	571	228	195	123	25	74
<i>Revenu national net</i>						
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net	2 011	1 717	-5	60	240	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	317				317	1
Cotisations sociales	446	1	18	50	376	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	474	474				3
Autres transferts courants	170	87	14	48	21	37
Primes nettes d'assurance-dommages	47			47		1
Indemnités d'assurance-dommages	46	36	9	1	0	2
Autres	78	52	6	0	20	33
<i>Revenu disponible net</i>						
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net	1 987	1 519	-72	61	479	
Dépense de consommation finale						
Dépense de consommation individuelle						
Dépense de consommation collective						
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	15	15				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	104	167	-73	47	-36	-51
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	382	101	217	11	51	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	51	8	16	15	12	3
Impôts en capital	9				9	0
Autres transferts en capital	43	8	16	15	4	3
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

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

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

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
	T2 2013							
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers	19 906	17 579	34 093	17 536	7 585	4 418	18 434	
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)			485					
Numéraire et dépôts	7 082	2 034	10 398	2 403	813	771	3 315	
Titres de créance à court terme	41	67	558	416	67	37	660	
Titres de créance à long terme	1 226	245	6 645	3 037	3 029	436	4 229	
Crédits	84	3 077	13 225	4 280	489	828	2 476	
<i>dont à long terme</i>	63	1 884	10 273	3 076	363	730	.	
Actions et autres participations	4 615	8 326	1 885	7 001	2 786	1 543	6 897	
Actions cotées	786	1 137	390	2 317	412	207	.	
Actions non cotées et autres participations	2 411	6 812	1 199	3 522	434	1 155	.	
Titres d'OPCVM	1 418	377	295	1 162	1 940	180	.	
Provisions techniques d'assurance	6 338	184	3	0	244	4	259	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	521	3 647	895	398	157	799	599	
<i>Valeur financière nette</i>								
<b>Compte financier, transactions sur actifs financiers</b>								
Total des transactions sur actifs financiers		95	-37	-414	190	25	117	-25
Or monétaire et DTS			0					0
Numéraire et dépôts		60	4	-284	-1	-16	80	-92
Titres de créance à court terme		-5	-6	-49	23	-11	-5	3
Titres de créance à long terme		-15	-5	69	34	35	6	6
Crédits		0	-10	-77	73	-2	57	43
<i>dont à long terme</i>		1	-2	-47	41	1	44	.
Actions et autres participations		25	-19	-6	35	11	-5	44
Actions cotées		9	11	0	12	-4	15	.
Actions non cotées et autres participations		-1	-15	14	27	3	-21	.
Titres d'OPCVM		16	-15	-20	-5	13	1	.
Provisions techniques d'assurance		31	-1	0	0	1	0	2
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		0	1	-66	27	7	-17	-31
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
<b>Compte des autres changements, actifs financiers</b>								
Total des autres changements sur actifs financiers		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Or monétaire et DTS			-118					
Numéraire et dépôts		-2	-2	-48	19	0	0	-31
Titres de créance à court terme		0	0	-2	2	0	0	-9
Titres de créance à long terme		0	0	-84	-60	-35	-3	-41
Crédits		0	-7	-31	-39	0	0	-19
<i>dont à long terme</i>		0	-3	-29	-37	0	0	.
Actions et autres participations		-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72
Actions cotées		-20	-22	-11	-77	0	6	.
Actions non cotées et autres participations		-24	-107	-3	-45	-3	-28	.
Titres d'OPCVM		-14	-3	-2	-7	-33	-2	.
Provisions techniques d'assurance		-34	-1	0	0	-2	0	0
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		0	-17	5	-13	0	0	12
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
<b>Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		19 908	17 385	33 387	17 505	7 536	4 508	18 250
Or monétaire et DTS			367					
Numéraire et dépôts		7 140	2 036	10 066	2 421	797	851	3 192
Titres de créance à court terme		35	60	507	441	56	32	655
Titres de créance à long terme		1 211	240	6 630	3 011	3 029	439	4 194
Crédits		84	3 060	13 117	4 315	486	886	2 500
<i>dont à long terme</i>		63	1 880	10 196	3 081	364	773	.
Actions et autres participations		4 582	8 175	1 862	6 906	2 761	1 514	6 868
Actions cotées		776	1 126	378	2 251	408	228	.
Actions non cotées et autres participations		2 386	6 690	1 210	3 504	433	1 106	.
Titres d'OPCVM		1 420	359	273	1 150	1 919	179	.
Provisions techniques d'assurance		6 336	183	3	0	243	4	261
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés		521	3 631	834	412	164	782	580
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE

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

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T2 2013								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, passifs</b>								
Total des éléments de passif		6 854	27 169	32 916	17 117	7 574	10 722	16 716
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)			33	23 837	33	0	271	2 643
Numéraire et dépôts			92	632	147	3	691	281
Titres de créance à court terme			979	4 591	3 088	53	6 863	3 273
Titres de créance à long terme		6 160	8 388	4 000	303	2 247	1 959	3 361
Crédits		5 816	6 122	2 275	110	-	-	-
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		8	13 785	2 621	9 661	489	4	6 484
Actions cotées			3 891	379	247	136	0	-
Actions non cotées et autres participations		8	9 894	1 330	2 673	352	4	-
Titres d'OPCVM				912	6 741	-	-	-
Provisions techniques d'assurance		36	350	64	1	6 580	1	-
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		650	3 542	1 171	187	146	646	674
Valeur financière nette <sup>1)</sup>	-1 233	13 053	-9 589	1 177	419	11	-6 304	-
<b>Compte financier, transactions sur passifs</b>								
Total des transactions sur passifs		0	10	-459	178	24	172	29
Or monétaire et DTS			0	-246	0	0	6	-11
Numéraire et dépôts			-1	-26	-3	0	-15	-7
Titres de créance à court terme			14	-98	47	-2	151	16
Titres de créance à long terme		3	-18	54	-1	33	15	-
Crédits		-2	1	35	-1	41	-	-
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		0	34	-37	67	0	0	20
Actions cotées			15	38	0	0	0	-
Actions non cotées et autres participations		0	19	-31	-20	0	0	-
Titres d'OPCVM				-44	87	-	-	-
Provisions techniques d'assurance		0	1	2	0	32	0	-
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-3	-20	-55	13	-4	-4	-5
Variations de la valeur financière nette résultant des transactions <sup>1)</sup>	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
<b>Compte des autres changements, passifs</b>								
Total des autres changements sur passifs		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Or monétaire et DTS			0	-62	2	0	0	-3
Numéraire et dépôts			0	-4	-2	0	0	-3
Titres de créance à court terme			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Titres de créance à long terme		-6	-23	-17	0	-1	-	-48
Crédits		-7	-17	-16	0	-1	-	-
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Actions cotées			-52	-9	13	4	0	-
Actions non cotées et autres participations		0	-107	-52	22	3	0	-
Titres d'OPCVM				-12	-164	-	-	-
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	-37	0	-
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-4	-24	4	-19	20	8	2
Autres variations de la valeur financière nette <sup>1)</sup>	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
<b>Compte de patrimoine de clôture, passifs</b>								
Total des passifs		6 844	26 955	32 270	17 122	7 587	10 858	16 474
Or monétaire et DTS			33	23 529	35	0	276	2 629
Numéraire et dépôts			92	602	142	2	676	272
Titres de créance à court terme			976	4 443	3 127	50	6 971	3 187
Titres de créance à long terme		6 157	8 347	4 036	302	2 280	3 327	-
Crédits		5 807	6 105	2 294	109	1 999	-	-
<i>dont à long terme</i>								
Actions et autres participations		8	13 659	2 510	9 600	497	4	6 389
Actions cotées			3 854	408	261	140	0	-
Actions non cotées et autres participations		8	9 806	1 247	2 675	355	4	-
Titres d'OPCVM				856	6 665	-	-	-
Provisions techniques d'assurance		36	351	66	1	6 575	1	-
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		643	3 497	1 120	182	162	649	671
Valeur financière nette <sup>1)</sup>	-1 408	13 064	-9 570	1 116	383	-51	-6 350	-

Source : BCE

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

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro

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

Emplois	2009	2010	2011	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013	T3 2012-T2 2013
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 448	4 509	4 621	4 651	4 665	4 671	4 677	4 683
Autres taxes nettes de subventions sur la production	85	81	95	111	116	124	124	125
Consommation de capital fixe	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte<sup>1)</sup></i>	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	2 970	2 813	3 015	2 990	2 951	2 878	2 824	2 778
Intérêts	1 594	1 382	1 540	1 536	1 505	1 454	1 402	1 358
Autres revenus de la propriété	1 375	1 430	1 475	1 454	1 445	1 424	1 423	1 420
<i>Revenu national net<sup>1)</sup></i>	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 029	1 057	1 115	1 141	1 154	1 172	1 177	1 194
Cotisations sociales	1 677	1 703	1 751	1 770	1 776	1 787	1 794	1 801
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 769	1 814	1 840	1 861	1 873	1 883	1 895	1 906
Autres transferts courants	770	773	779	787	789	787	790	794
Primes nettes d'assurance-dommages	179	179	181	183	184	184	183	184
Indemnités d'assurance-dommages	181	181	183	186	186	186	186	186
Autres	410	413	415	418	418	418	421	425
<i>Revenu disponible net<sup>1)</sup></i>	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 152	7 315	7 476	7 511	7 516	7 520	7 520	7 534
Dépense de consommation individuelle	6 383	6 542	6 700	6 734	6 740	6 746	6 744	6 756
Dépense de consommation collective	769	773	776	776	777	774	776	778
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Épargne nette<sup>1)</sup></i>	280	334	394	386	387	401	394	389
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette	1 702	1 778	1 871	1 824	1 794	1 776	1 743	1 727
Formation brute de capital	1 752	1 760	1 816	1 799	1 784	1 768	1 738	1 724
Formation brute de capital fixe	-50	18	55	24	10	9	4	3
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consumption de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	0	10	10	9	3	1
Transferts en capital	183	221	174	176	182	193	200	210
Impôts en capital	34	25	31	29	29	26	26	29
Autres transferts en capital	149	196	142	147	153	168	174	181
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)<sup>1)</sup></i>	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro (suite)

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

Ressources	2009	2010	2011	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013	T3 2012-T2 2013
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 018	8 206	8 431	8 471	8 478	8 481	8 482	8 503
Taxes nettes de subventions sur les produits	894	942	973	974	974	977	972	977
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	8 913	9 148	9 405	9 445	9 452	9 458	9 454	9 480
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
Rémunération des salariés	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Taxes nettes de subventions sur la production	996	1 037	1 079	1 094	1 100	1 112	1 108	1 113
Revenus de la propriété	2 957	2 816	3 024	3 009	2 977	2 921	2 875	2 823
Intérêts	1 554	1 333	1 486	1 489	1 465	1 422	1 373	1 329
Autres revenus de la propriété	1 403	1 483	1 538	1 520	1 512	1 499	1 502	1 494
<i>Revenu national net</i>								
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 034	1 060	1 121	1 146	1 160	1 178	1 182	1 200
Cotisations sociales	1 675	1 703	1 752	1 769	1 775	1 784	1 792	1 798
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 762	1 807	1 834	1 855	1 867	1 877	1 889	1 900
Autres transferts courants	665	665	672	677	680	681	681	681
Primes nettes d'assurance-dommages	181	181	183	186	186	186	186	186
Indemnités d'assurance-dommages	177	175	176	178	179	178	178	179
Autres	308	309	313	313	315	316	317	317
<i>Revenu disponible net</i>								
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Épargne nette</i>								
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette	280	334	394	386	387	401	394	389
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	192	230	180	184	191	205	212	222
Impôts en capital	34	25	31	29	29	26	26	29
Autres transferts en capital	158	205	149	155	162	179	185	193
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.3 Ménages

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

	2009	2010	2011	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013	T3 2012-T2 2013
<b>Revenus, épargne et variations de la valeur nette</b>								
Rémunération des salariés (+)	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 439	1 448	1 490	1 494	1 495	1 496	1 499	1 504
Intérêts à recevoir (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Intérêts à payer (-)	148	124	146	143	138	131	125	120
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	843	850	884	907	920	934	941	951
Cotisations sociales nettes (-)	1 672	1 698	1 746	1 765	1 772	1 782	1 789	1 796
Prestations sociales nettes (+)	1 757	1 802	1 829	1 850	1 862	1 872	1 883	1 895
Transferts courants nets à recevoir (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
= <b>Revenu disponible brut</b>	6 016	6 081	6 212	6 235	6 239	6 232	6 234	6 237
Dépense de consommation finale (-)	5 157	5 291	5 440	5 467	5 469	5 474	5 469	5 476
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
= <b>Épargne brute</b>	920	845	830	827	828	815	822	818
Consommation de capital fixe (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Transferts en capital nets à recevoir (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Autres variations de la valeur nette (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
= <b>Variations de la valeur nette</b>	185	1 008	204	-144	-40	269	-184	-32
<b>Investissement, financement et variations de la valeur nette</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Consommation de capital fixe (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	2	40	124	161	172	191	172	166
Numéraire et dépôts	121	118	117	164	175	224	225	215
Titres d'OPCVM monétaires	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Titres de créance <sup>1)</sup>	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Actifs à long terme	478	420	236	225	189	142	143	133
Dépôts	82	59	55	45	30	13	7	4
Titres de créance	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Actions et autres participations	167	112	-5	65	54	92	114	96
Actions cotées, non cotées et autres participations	119	104	44	95	62	55	42	18
Titres d'OPCVM	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	230	248	115	103	107	129	147	152
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	106	114	88	40	19	14	1	-12
dont auprès des IFM de la zone euro	64	146	81	13	1	25	21	0
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	-628	442	134	-389	-1 024	-791	-1 089	-984
Actifs financiers	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Actions et autres participations	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	191	120	15	91	181	179	159	120
Flux nets résiduels (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
= <b>Variations de la valeur nette</b>	185	1 008	204	-144	-40	269	-184	-32
<b>Bilan</b>								
Actifs non financiers (+)	29 686	30 300	30 612	30 436	30 153	29 975	29 514	29 591
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 766	5 808	5 946	6 023	6 032	6 117	6 132	6 173
Numéraire et dépôts	5 474	5 596	5 727	5 821	5 837	5 948	5 979	6 029
Titres d'OPCVM monétaires	242	184	166	148	136	121	112	109
Titres de créance <sup>1)</sup>	50	28	53	54	58	49	41	35
Actifs à long terme	11 576	12 114	11 937	12 189	12 437	12 690	12 852	12 811
Dépôts	985	1 043	1 082	1 104	1 100	1 097	1 102	1 111
Titres de créance	1 390	1 342	1 329	1 323	1 318	1 300	1 226	1 211
Actions et autres participations	4 080	4 240	3 906	4 018	4 180	4 365	4 503	4 473
Actions cotées et non cotées et autres participations	2 954	3 036	2 813	2 868	2 979	3 118	3 197	3 162
Titres d'OPCVM	1 126	1 204	1 093	1 150	1 200	1 247	1 306	1 311
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	5 121	5 489	5 619	5 745	5 840	5 927	6 021	6 017
Actifs nets résiduels (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Engagements (-)								
Crédits	5 961	6 136	6 195	6 193	6 183	6 185	6 160	6 157
dont auprès des IFM de la zone euro	4 998	5 242	5 281	5 294	5 283	5 290	5 279	5 280
= <b>Valeur nette</b>	41 343	42 350	42 554	42 686	42 696	42 823	42 567	42 655

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.4 Sociétés non financières

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

	2009	2010	2011	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013	T3 2012-T2 2013
<b>Revenus et épargne</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 518	4 657	4 820	4 845	4 848	4 848	4 843	4 856
Rémunération des salariés (-)	2 787	2 831	2 929	2 957	2 968	2 976	2 979	2 983
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
= <b>Excédent brut d'exploitation (+)</b>	1 690	1 794	1 850	1 842	1 832	1 821	1 814	1 821
Consommation de capital fixe (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
= <b>Excédent net d'exploitation (+)</b>	909	996	1 025	1 004	988	972	960	961
Revenus de la propriété à recevoir (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Intérêts à recevoir	171	158	165	161	157	150	144	138
Autres revenus de la propriété à recevoir	362	400	404	407	416	412	417	410
Intérêts et loyers à payer (-)	297	258	287	286	280	270	259	250
= <b>Revenu d'entreprise net (+)</b>	1 146	1 296	1 307	1 286	1 281	1 264	1 261	1 260
Revenus distribués (-)	932	930	981	979	973	956	948	944
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	151	169	192	196	196	201	198	203
Cotisations sociales à recevoir (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Prestations sociales à payer (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Autres transferts nets (-)	48	45	48	48	49	49	48	49
= <b>Épargne nette</b>	17	152	90	67	67	62	71	68
<b>Investissement, financement et épargne</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	65	147	209	179	152	132	99	85
Formation brute de capital fixe (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Consommation de capital fixe (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	95	35	-27	2	27	61	48	44
Numéraire et dépôts	88	67	7	16	39	77	85	89
Titres d'OPCVM monétaires	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Titres de créance <sup>1)</sup>	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Actifs à long terme	146	422	481	363	297	183	168	69
Dépôts	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Titres de créance	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Actions et autres participations	100	247	287	198	179	112	155	106
Autres (principalement les prêts intragroupes)	24	147	148	124	117	66	34	-16
Actifs nets résiduels (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	25	172	261	169	178	117	90	34
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
<i>dont titres de créance</i>	90	66	49	93	109	119	105	92
Actions et autres participations	243	230	224	211	170	170	143	133
Actions cotées	59	31	27	15	16	26	11	21
Actions non cotées et autres participations	184	199	197	196	154	143	132	112
Transferts en capital nets à recevoir (-)	82	64	67	64	65	65	70	69
= <b>Épargne nette</b>	17	152	90	67	67	62	71	68
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 932	1 957	1 932	1 919	1 931	1 989	1 955	1 946
Numéraire et dépôts	1 632	1 695	1 706	1 697	1 717	1 780	1 764	1 774
Titres d'OPCVM monétaires	213	182	134	131	128	128	125	111
Titres de créance <sup>1)</sup>	86	81	92	90	86	81	67	60
Actifs à long terme	10 274	10 759	10 763	11 069	11 385	11 523	11 793	11 626
Dépôts	185	196	235	282	278	284	270	261
Titres de créance	226	242	229	233	248	244	245	240
Actions et autres participations	7 140	7 451	7 253	7 451	7 732	7 905	8 201	8 064
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 723	2 869	3 046	3 103	3 126	3 090	3 077	3 060
Actifs nets résiduels	371	242	301	238	262	258	322	349
Passifs								
Endettement	9 291	9 592	9 744	9 862	9 908	9 843	9 809	9 766
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	4 729	4 702	4 717	4 689	4 631	4 503	4 477	4 439
<i>dont titres de créance</i>	814	882	886	971	1 028	1 051	1 071	1 068
Actions et autres participations	12 460	13 007	12 313	12 482	12 951	13 372	13 785	13 659
Actions cotées	3 503	3 799	3 281	3 331	3 550	3 747	3 891	3 854
Actions non cotées et autres participations	8 957	9 208	9 032	9 151	9 401	9 625	9 894	9 806

Sources : BCE et Eurostat

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

### 3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

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

	2009	2010	2011	T3 2011-T2 2012	T4 2011-T3 2012	T1 2012-T4 2012	T2 2012-T1 2013	T3 2012-T2 2013
<b>Compte financier, opérations financières</b>								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	42	-6	54	72	51	43	19	-19
Numéraire et dépôts	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Titres d'OPCVM monétaires	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Titres de créance <sup>1)</sup>	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Actifs à long terme	293	287	134	93	111	184	176	212
Dépôts	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Titres de créance	104	183	44	42	79	137	95	113
Crédits	8	32	12	3	15	8	13	12
Actions cotées	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Actions non cotées et autres participations	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Titres d'OPCVM	230	68	67	57	49	63	86	106
Actifs nets résiduels (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	5	1	3	1	3	7	6	4
Crédits	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Actions et autres participations	5	7	4	4	3	1	2	2
Provisions techniques d'assurance	246	280	115	112	125	149	167	171
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	240	261	110	104	116	136	155	160
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	6	19	5	9	8	13	12	11
= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions	16	-4	18	34	17	45	-2	0
<b>Compte des autres changements</b>								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Autres actifs nets	34	0	22	117	160	231	128	81
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Provisions techniques d'assurance	169	136	16	99	190	188	163	122
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	197	125	19	94	187	186	161	120
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	-28	11	-3	5	2	2	2	1
= Autres variations résultant de la valeur financière nette	52	-19	-52	45	149	170	61	14
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	331	329	371	388	400	406	411	364
Numéraire et dépôts	195	190	193	195	200	209	219	201
Titres d'OPCVM monétaires	95	88	102	124	123	125	126	107
Titres de créance <sup>1)</sup>	41	51	76	70	77	72	67	56
Actifs à long terme	5 651	6 041	6 045	6 324	6 543	6 637	6 772	6 765
Dépôts	613	607	611	608	604	594	594	596
Titres de créance	2 467	2 638	2 660	2 827	2 939	2 998	3 029	3 029
Crédits	434	467	479	477	487	488	489	486
Actions cotées	397	421	375	373	388	403	412	408
Actions non cotées et autres participations	414	417	422	439	440	432	434	433
Titres d'OPCVM	1 327	1 492	1 498	1 601	1 684	1 723	1 815	1 813
Actifs nets résiduels (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Passifs (-)								
Titres de créance	42	43	46	48	50	55	56	52
Crédits	284	296	304	309	319	288	303	302
Actions et autres participations	441	447	404	416	446	475	489	497
Provisions techniques d'assurance	5 582	5 998	6 130	6 282	6 380	6 466	6 580	6 575
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	4 798	5 184	5 314	5 446	5 546	5 636	5 732	5 726
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	784	814	816	836	834	830	847	848
= Valeur financière nette	-140	-164	-197	-66	21	19	11	-51

Source : BCE

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



## MARCHÉS FINANCIERS

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

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

	Total en euros <sup>1)</sup>			Par les résidents de la zone euro								
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues					
				Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Données cvs <sup>2)</sup>	Émissions nettes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
										Total		
2012 Août	17 096,6	752,9	-20,2	14 800,6	708,9	-12,6	16 703,3	801,0	-35,8	3,6	-2,0	1,5
Septembre	17 079,6	810,0	-7,7	14 779,8	758,1	-11,7	16 655,0	844,6	-23,8	3,4	23,4	0,8
Octobre	17 076,8	818,0	-1,2	14 787,1	778,9	8,8	16 675,1	902,0	28,9	3,2	13,5	1,1
Novembre	17 108,5	720,9	28,3	14 818,4	681,3	28,1	16 722,8	796,2	47,8	2,9	-16,5	1,1
Décembre	17 027,2	631,6	-115,5	14 734,1	591,9	-118,5	16 607,4	673,5	-135,2	1,7	-32,7	0,4
2013 Janvier	17 018,0	816,4	-8,7	14 730,3	768,3	-3,3	16 583,1	898,2	5,5	1,2	-17,4	-0,4
Février	17 028,2	706,3	-4,4	14 749,9	666,0	4,7	16 656,4	812,0	40,5	0,5	-19,2	-0,6
Mars	16 958,5	683,8	-67,3	14 726,4	634,8	-21,0	16 653,5	767,0	-18,0	-0,1	-14,4	-1,0
Avril	16 953,3	756,8	-5,4	14 715,3	708,2	-11,2	16 634,3	846,4	-3,9	-0,1	-9,8	-1,3
Mai	17 024,7	712,1	72,5	14 792,9	666,9	78,7	16 727,8	805,9	97,8	0,1	18,5	-0,9
Juin	16 966,2	601,2	-58,0	14 745,1	558,7	-47,3	16 664,4	675,1	-57,7	-0,1	-19,3	-0,7
Juillet	.	.	.	14 678,2	588,2	-65,3	16 579,1	722,8	-72,6	-0,8	-49,9	-1,1
Août	.	.	.	14 650,0	479,7	-25,9	16 561,5	591,7	-18,5	-0,7	17,0	-0,7
							Long terme					
2012 Août	15 631,6	147,0	-10,2	13 430,7	126,8	-8,5	15 092,6	142,1	-21,1	3,9	20,5	2,2
Septembre	15 646,9	256,1	23,4	13 446,7	224,7	24,0	15 094,6	251,5	23,4	4,1	66,1	1,9
Octobre	15 673,7	237,3	27,1	13 469,9	212,5	23,5	15 126,3	249,8	38,7	3,8	28,8	2,4
Novembre	15 728,1	219,9	53,7	13 516,7	195,1	46,1	15 183,5	223,3	59,8	3,6	2,7	2,5
Décembre	15 687,3	197,3	-62,8	13 473,8	173,3	-64,8	15 116,4	193,0	-76,2	2,7	-20,1	1,8
2013 Janvier	15 682,7	257,1	-4,2	13 470,4	226,9	-3,1	15 082,4	259,7	-7,1	2,2	1,8	1,3
Février	15 685,8	229,8	-6,6	13 479,2	204,4	-1,1	15 133,8	244,4	25,3	1,4	-31,1	0,6
Mars	15 628,9	246,6	-54,2	13 477,3	216,4	0,9	15 148,8	249,9	2,7	0,9	8,3	-0,1
Avril	15 627,3	247,4	-1,8	13 464,8	216,9	-12,6	15 135,3	248,8	0,2	0,9	-6,6	-0,6
Mai	15 697,1	255,4	71,0	13 541,1	224,4	77,6	15 222,4	261,9	91,5	1,1	23,6	-0,3
Juin	15 680,4	207,7	-16,2	13 538,1	181,2	-2,3	15 204,2	200,3	-13,3	0,8	-6,2	-0,1
Juillet	.	.	.	13 459,1	172,8	-77,7	15 106,3	194,8	-86,8	0,2	-47,4	-0,8
Août	.	.	.	13 447,1	97,4	-9,7	15 102,2	112,4	-6,7	0,3	36,2	0,1

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

(montants en milliards d'euros)

- Total des émissions brutes (échelle de droite)
- Encours total (échelle de gauche)
- Encours en euros (échelle de gauche)



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

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

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

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

**1. Encours et émissions brutes**

	Encours						Émissions brutes <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administrations publiques
Total												
2011	16 422	5 525	3 173	882	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 607	5 427	3 226	1 001	6 268	684	956	587	82	67	187	32
2012 T3	16 655	5 559	3 116	981	6 299	699	868	538	64	64	177	26
T4	16 607	5 427	3 226	1 001	6 268	684	791	463	74	64	164	25
2013 T1	16 653	5 286	3 223	1 030	6 425	690	826	439	81	61	212	32
T2	16 664	5 145	3 245	1 037	6 559	678	776	408	65	67	202	34
2013 Mai	16 728	5 204	3 265	1 042	6 532	685	806	404	76	62	230	33
Juin	16 664	5 145	3 245	1 037	6 559	678	675	350	56	69	175	25
Juillet	16 579	5 092	3 248	1 043	6 527	669	723	392	59	67	178	27
Août	16 561	5 066	3 235	1 053	6 532	675	592	343	39	45	144	20
Court terme												
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 491	601	137	81	608	64	702	489	37	52	104	21
2012 T3	1 560	667	103	89	625	77	646	455	26	48	100	17
T4	1 491	601	137	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 T1	1 505	582	140	90	624	68	574	361	31	47	112	23
T2	1 460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
2013 Mai	1 505	575	146	98	625	61	544	329	25	50	113	27
Juin	1 460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
Juillet	1 473	563	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
Août	1 459	553	135	90	629	52	479	301	25	35	104	15
Long terme <sup>2)</sup>												
2011	14 827	4 823	3 070	803	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 116	4 826	3 089	920	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2012 T3	15 095	4 892	3 013	893	5 675	622	222	82	38	16	77	8
T4	15 116	4 826	3 089	920	5 660	621	222	71	47	18	77	9
2013 T1	15 149	4 704	3 083	940	5 801	621	251	78	50	14	100	9
T2	15 204	4 587	3 110	949	5 934	624	237	71	39	16	101	10
2013 Mai	15 222	4 629	3 119	943	5 906	624	262	76	51	12	118	6
Juin	15 204	4 587	3 110	949	5 934	624	200	65	32	17	80	7
Juillet	15 106	4 529	3 112	952	5 893	619	195	61	36	19	72	7
Août	15 102	4 513	3 100	963	5 903	623	112	42	14	10	40	6
dont : long terme à taux fixe												
2011	9 988	2 764	1 115	706	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 547	2 838	1 292	822	5 151	444	165	54	18	15	71	7
2012 T3	10 473	2 860	1 242	795	5 134	442	139	37	14	15	68	4
T4	10 547	2 838	1 292	822	5 151	444	142	36	21	17	64	6
2013 T1	10 680	2 790	1 344	840	5 257	450	165	41	25	12	80	7
T2	10 790	2 739	1 389	847	5 360	455	155	34	21	13	79	8
2013 Mai	10 773	2 755	1 382	842	5 338	455	169	37	27	10	91	5
Juin	10 790	2 739	1 389	847	5 360	455	139	32	19	14	68	5
Juillet	10 728	2 703	1 400	849	5 325	451	132	29	17	16	65	5
Août	10 746	2 700	1 403	858	5 332	453	77	23	7	8	36	3
dont : long terme à taux variable												
2011	4 341	1 789	1 806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 143	1 734	1 702	95	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 T3	4 177	1 767	1 671	93	467	179	72	40	23	1	4	4
T4	4 143	1 734	1 702	95	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 T1	4 022	1 661	1 642	97	453	170	69	30	22	1	13	3
T2	3 978	1 609	1 620	98	483	169	69	31	16	2	17	2
2013 Mai	4 015	1 632	1 635	98	483	168	79	33	21	2	22	1
Juin	3 978	1 609	1 620	98	483	169	48	28	10	3	6	2
Juillet	3 945	1 597	1 610	100	471	168	52	28	16	4	3	2
Août	3 930	1 594	1 594	101	471	169	27	15	5	2	1	3

Source : BCE

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

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

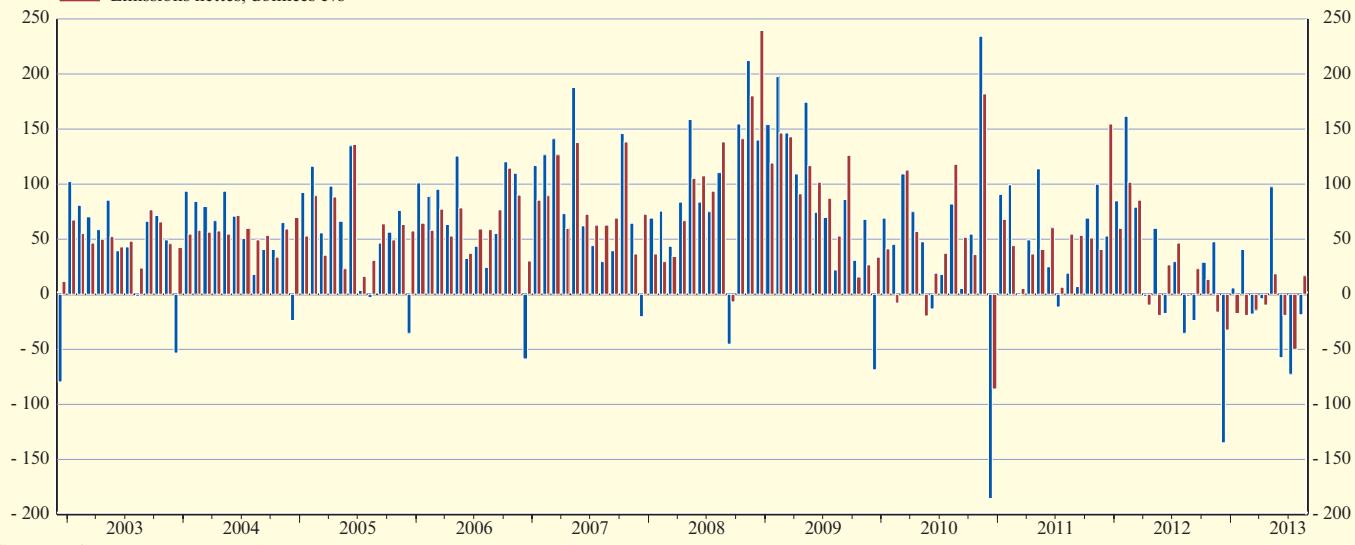
**4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments**  
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

**2. Émissions nettes**

	Données brutes <sup>1)</sup>						Données cvs <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administra tions publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Administration centrale	Autres administra tions publiques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Total</b>											
2011	51,2	22,3	-3,6	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	23,1	-6,5	3,0	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 T3	-10,0	-4,8	-21,1	10,9	4,3	0,8	22,7	-3,1	-7,8	11,4	20,4	1,8
T4	-19,5	-39,5	26,3	8,0	-9,5	-4,9	-11,9	-27,6	6,1	11,1	4,7	-6,2
2013 T1	9,4	-47,1	-6,1	9,2	51,9	1,5	-17,0	-61,8	1,5	6,8	35,9	0,7
T2	12,1	-41,7	8,2	3,5	45,4	-3,3	-3,5	-40,6	7,4	2,3	30,4	-3,0
2013 Mai	97,8	-37,3	18,7	-0,5	122,3	-5,5	18,5	-50,8	9,3	-4,1	69,5	-5,5
Juin	-57,7	-54,1	-20,5	-3,8	27,2	-6,5	-19,3	-32,6	1,1	2,9	16,5	-7,2
Juillet	-72,6	-48,0	6,2	8,5	-31,3	-8,1	-49,9	-56,5	8,0	5,5	0,2	-7,2
Août	-18,5	-26,2	-11,8	8,8	5,4	5,2	17,0	-30,9	6,6	14,4	18,3	8,6
	<b>Long terme</b>											
2011	47,0	11,6	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	32,9	2,1	1,1	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 T3	0,7	-2,0	-16,8	13,5	3,4	2,7	40,7	2,0	-6,0	14,0	25,7	5,0
T4	7,5	-17,1	18,8	10,5	-4,1	-0,7	3,8	-6,7	0,8	11,3	-1,5	-0,1
2013 T1	7,0	-40,1	-5,7	6,2	46,7	0,0	-7,0	-47,8	1,4	5,9	34,9	-1,5
T2	26,1	-34,0	9,6	4,1	45,1	1,4	3,6	-40,0	9,7	3,1	31,0	-0,2
2013 Mai	91,5	-30,3	17,8	-5,4	109,5	-0,2	23,6	-43,2	9,8	-4,6	61,9	-0,3
Juin	-13,3	-37,9	-10,0	6,1	28,2	0,3	-6,2	-37,7	8,8	5,8	19,6	-2,7
Juillet	-86,8	-54,0	5,9	5,9	-40,4	-4,2	-47,4	-57,6	4,1	6,2	0,2	-0,3
Août	-6,7	-18,3	-11,2	9,4	9,8	3,6	36,2	-15,2	7,5	14,5	24,0	5,4

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

Émissions nettes  
Émissions nettes, données cvs



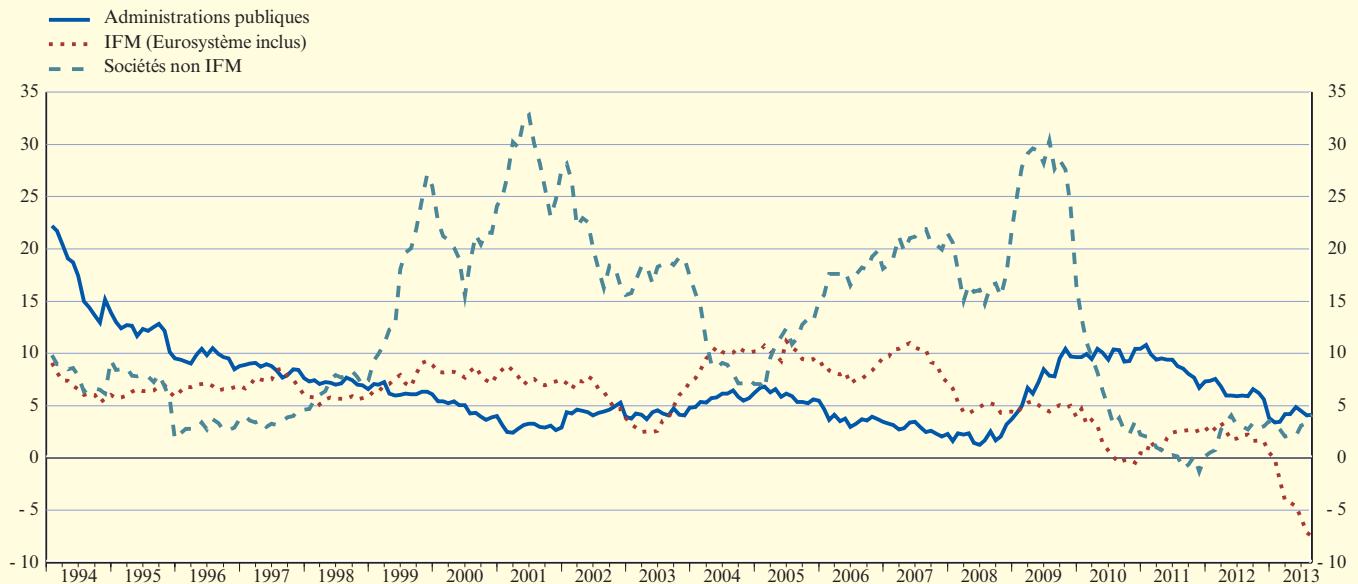
Source : BCE

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

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

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

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



Source : BCE

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

**4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro<sup>1)</sup> (suite)**  
(variations en pourcentage)

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

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

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



Source : BCE

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

#### 4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro<sup>1)</sup>

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

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

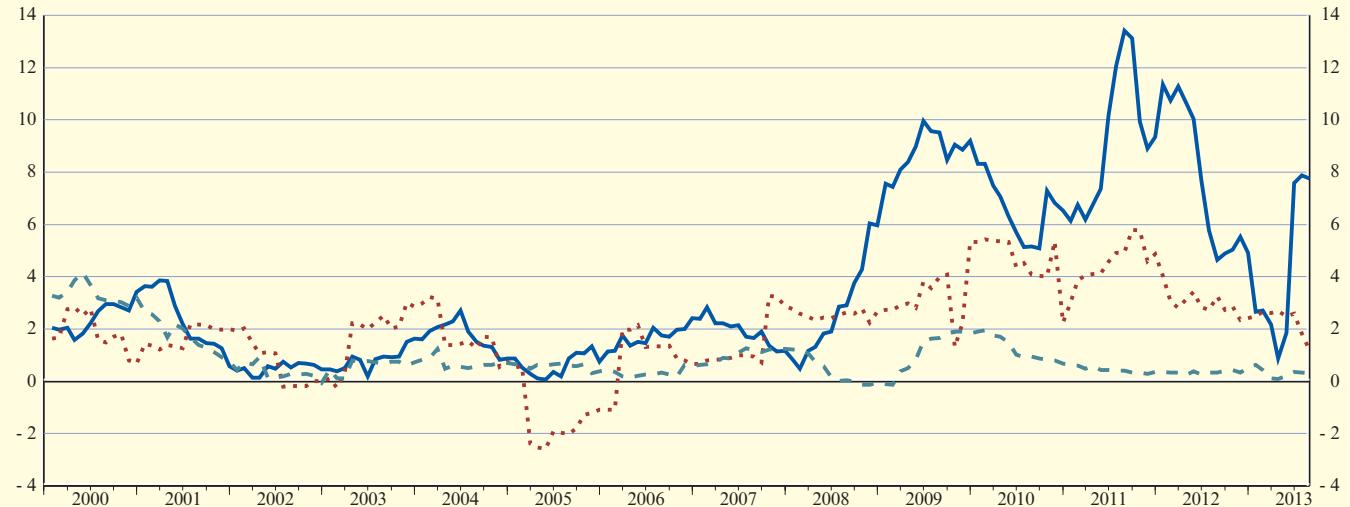
(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières		
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2011	Août	3 958,8	105,9	2,1	382,9	13,4	282,1	4,9	3 293,9	0,4
	Septembre	3 725,1	105,9	2,0	350,5	13,1	264,5	5,8	3 110,1	0,3
	Octobre	4 017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3 369,0	0,3
	Novembre	3 866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 265,3	0,3
	Décembre	3 878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 268,5	0,4
2012	Janvier	4 091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 418,2	0,4
	Février	4 257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 551,9	0,3
	Mars	4 241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 557,5	0,3
	Avril	4 068,8	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 449,5	0,2
	Mai	3 763,1	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3 217,1	0,4
	Juin	3 925,8	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3 323,5	0,3
	Juillet	4 051,9	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3 450,3	0,3
	Août	4 176,6	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3 517,8	0,3
	Septembre	4 233,0	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3 544,5	0,4
	Octobre	4 309,8	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3 592,8	0,4
	Novembre	4 397,8	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3 660,1	0,3
	Décembre	4 501,9	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3 742,5	0,5
2013	Janvier	4 656,9	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3 845,0	0,6
	Février	4 641,9	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3 861,6	0,4
	Mars	4 644,1	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3 895,0	0,1
	Avril	4 746,9	106,8	0,3	410,8	0,9	394,6	2,7	3 941,5	0,1
	Mai	4 867,7	107,1	0,5	443,0	1,9	407,6	2,5	4 017,0	0,2
	Juin	4 667,8	107,9	1,2	418,8	7,6	394,2	2,6	3 854,8	0,4
	Juillet	4 906,8	108,0	1,1	451,6	7,9	417,9	1,8	4 037,3	0,3
	Août	4 891,0	107,9	1,1	461,9	7,8	415,3	1,2	4 013,8	0,3

#### G19 Taux de croissance annuels des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

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



Source : BCE

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

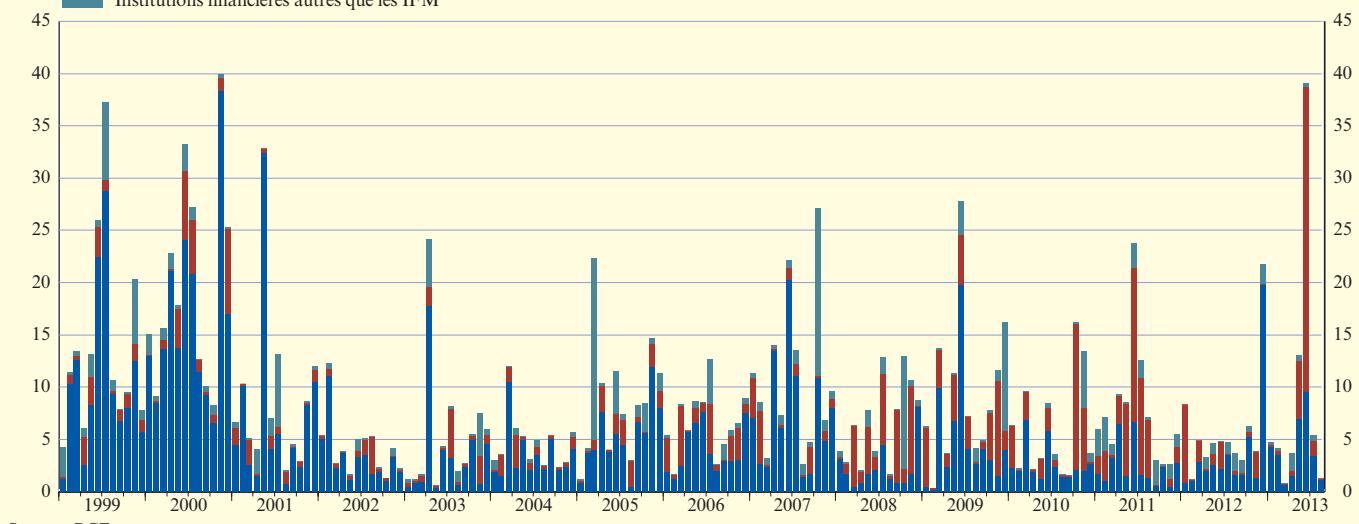
**4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro**  
(montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

**2. Opérations durant le mois**

	Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières			
	Émissions brutes 1	Remboursements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Remboursements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Remboursements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Remboursements 11	Émissions nettes 12	
2011	Août	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
	Septembre	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
	Octobre	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
	Novembre	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
	Décembre	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012	Janvier	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
	Février	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1	
	Mars	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
	Avril	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
	Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
	Juin	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
	Juillet	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
	Août	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
	Septembre	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
	Octobre	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
	Novembre	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
	Décembre	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013	Janvier	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
	Février	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
	Mars	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
	Avril	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
	Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
	Juin	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
	Juillet	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2
	Août	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7

**G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs**  
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)

Sociétés non financières  
IFM  
Institutions financières autres que les IFM



Source : BCE

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

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

	Dépôts à vue	Dépôts des ménages					Dépôts à vue	Dépôts des sociétés non financières			Pensions		
		Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>			Dépôts à terme					
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
2012 Octobre	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50		
Novembre	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12		
Décembre	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53		
2013 Janvier	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17		
Février	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63		
Mars	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00		
Avril	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68		
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48		
Juin	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72		
Juillet	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88		
Août	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51		
Septembre	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,67	1,87	0,56		

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

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit <sup>3)</sup>	Prêts à la consommation				Prêts au logement				Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes			
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux				TAEG <sup>4)</sup>	Par périodes de fixation initiale du taux		
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 10 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans		Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 Octobre	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,33
Novembre	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
Décembre	7,94	16,93	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 Janvier	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
Février	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
Mars	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
Avril	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
Juin	7,84	17,04	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01
Juillet	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
Août	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
Septembre	7,78	16,99	5,79	6,14	7,62	7,23	2,82	3,05	3,05	3,24	3,34	3,04	4,01	3,16

**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 Octobre		4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,01	2,93	3,20
Novembre		4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
Décembre		4,19	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Janvier		4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Février		4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
Mars		4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
Avril		4,16	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai		4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juin		4,11	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juillet		4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,82	2,98	3,17	
Août		4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Septembre		4,12	4,53	4,67	4,40	4,19	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,78	2,89	3,24

Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales
- 2) Pour cette catégorie d'instruments, les ménages et les sociétés non financières sont fusionnés et affectés au secteur des ménages ; en effet, les encours correspondant aux sociétés non financières sont négligeables comparés à ceux du secteur des ménages dans l'ensemble des États membres participants.
- 3) Les facilités de remboursement différé sur cartes de crédit (crédits accordés à un taux d'intérêt de 0% au cours de la période de facturation) sont exclues de cette catégorie d'instrument.
- 4) Le taux annuel effectif global (TAEG) correspond au coût total d'un prêt. Ce coût total comprend, outre le taux d'intérêt, tous les autres coûts afférents au prêt tels que les frais de recherche de renseignements, frais administratifs, frais de préparation des documents et garanties.

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

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

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières			Pensions	
	Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis <sup>2), 3)</sup>		Dépôts à vue <sup>2)</sup>	Dépôts à terme				
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2012 Octobre	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	0,45	1,78	2,95	2,55		
Novembre	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54		
Décembre	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65		
2013 Janvier	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32		
Février	0,36	2,58	2,75	1,39	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99		
Mars	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18		
Avril	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99		
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62		
Juin	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72		
Juillet	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66		
Août	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50		
Septembre	0,30	2,16	2,64	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66		

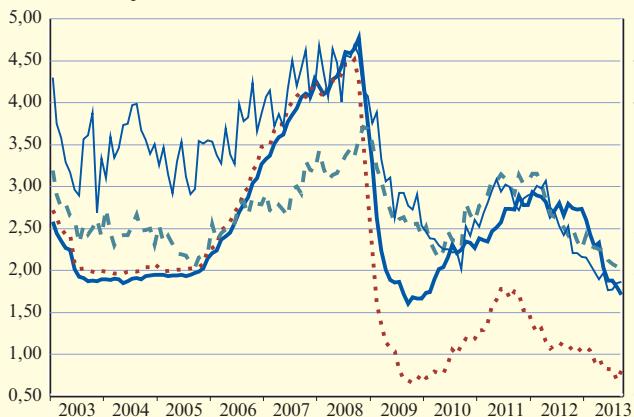
**5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)**

	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 Octobre	3,64	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26		
Novembre	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25		
Décembre	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22		
2013 Janvier	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17		
Février	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19		
Mars	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16		
Avril	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15		
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13		
Juin	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14		
Juillet	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14		
Août	3,51	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12		
Septembre	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,66	3,24	3,13		

**G21 Nouveaux dépôts à terme**

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

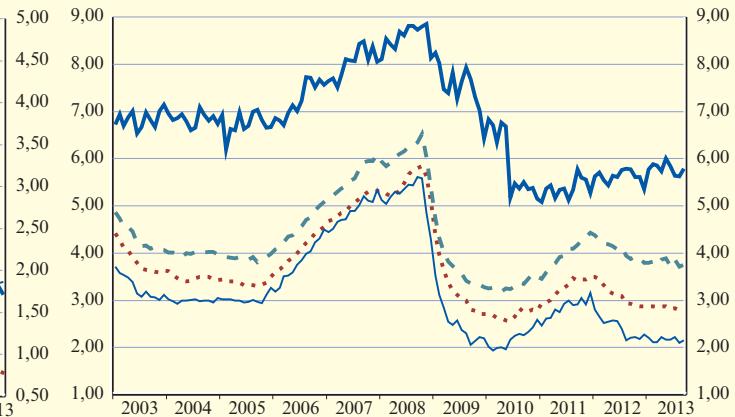
- Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée ≤ à 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans



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

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

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



Source : BCE

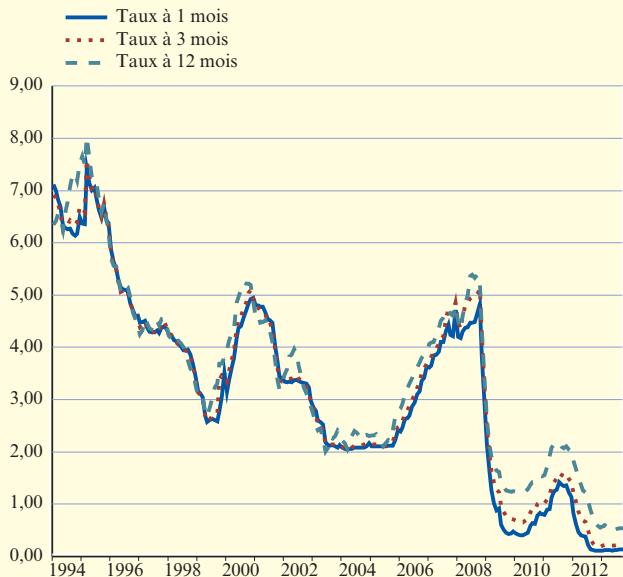
\* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42

## 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

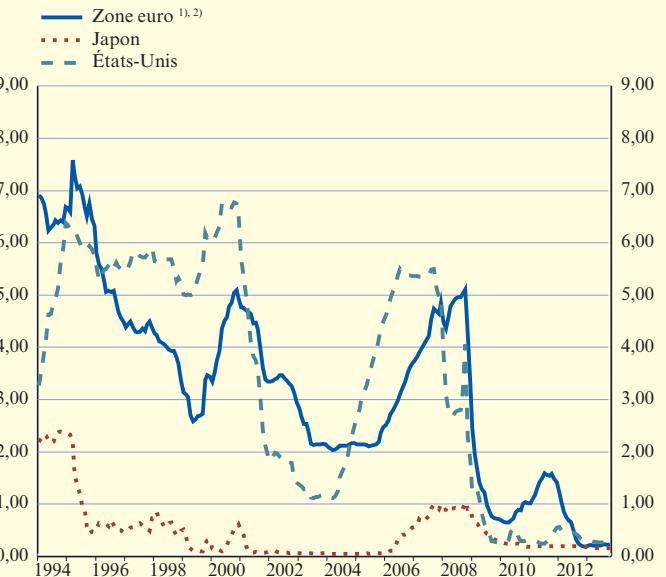
(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

	Zone euro <sup>1), 2)</sup>					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5		
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 T3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
T4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 T1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
T2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
T3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 Octobre	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Novembre	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Décembre	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Janvier	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Février	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
Mars	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
Avril	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juin	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juillet	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Août	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Septembre	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Octobre	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15

G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro<sup>1), 2)</sup>  
(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



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



Source : BCE

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

#### 4.7 Courbes des taux de la zone euro<sup>1)</sup>

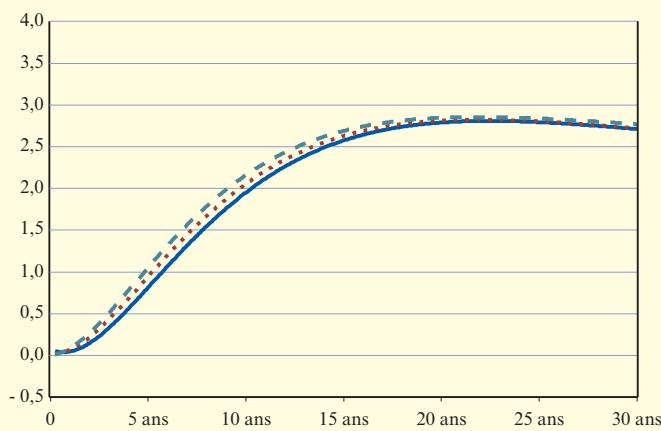
(obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro ; données de fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage)

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 T3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
T4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 T1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
T2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
T3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 Octobre	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Novembre	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Décembre	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Janvier	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Février	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
Mars	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Avril	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juin	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juillet	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Août	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Septembre	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Octobre	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74

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

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)

- Octobre 2013
- Septembre 2013
- - Août 2013



#### G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro<sup>2)</sup>

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

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



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

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

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

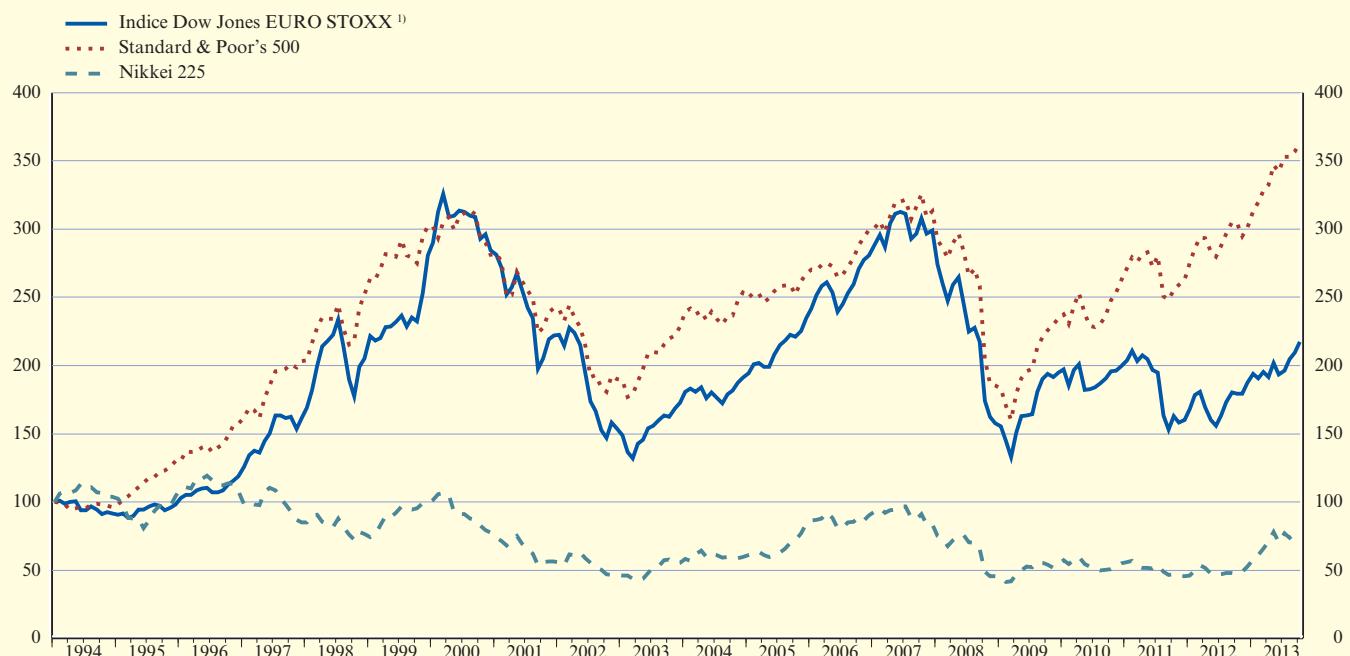
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup>												États-Unis	Japon		
	Référence		Principaux secteurs													
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Standard & Poor's 500	Nikkei 225		
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5		
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4		
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6		
2012 T3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4		
T4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6		
2013 T1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6		
T2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3		
T3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7		
2012 Octobre	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4		
Novembre	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9		
Décembre	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4		
2013 Janvier	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9		
Février	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4		
Mars	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0		
Avril	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1		
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4		
Juin	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6		
Juillet	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5		
Août	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7		
Septembre	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1		
Octobre	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0		

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

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE

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



# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

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

	Indice : 2005 = 100	Total			Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés <sup>2)</sup>		
		Total	Biens	Services	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Produits manufacturés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global administrés 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	87,7	12,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2012 T3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0
T4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,7	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1
2013 T1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1
T2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2
T3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7
2013 Mai	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2
Juin	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1
Juillet	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7
Août	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	1,3	1,9
Septembre	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-0,9	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6
Octobre <sup>3)</sup>	117,6	0,7	.	.	1,2	.	.	.	.	-1,2	.	.	.

	Biens						Services						Divers
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communications	Services de loisirs et personnels		
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers						
% du total en 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5	
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1	
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0	
2012 T3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9	
T4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9	
2013 T1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7	
T2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9	
T3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8	
2013 Mai	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0	
Juin	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9	
Juillet	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8	
Août	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8	
Septembre	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9	
Octobre <sup>3)</sup>	1,9	.	.	.	0,4	-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

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

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

	Prix du pétrole <sup>3)</sup> (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Total (indice (cvs) : 2005 = 100)	Total	Déflateur du PIB				Exporta- tions <sup>6)</sup>	Importa- tions <sup>6)</sup>
		Pondération fondée sur les importations <sup>4)</sup>			Pondération fondée sur l'utilisation <sup>5)</sup>					Demande intérieure					
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consum- mation privée	Consum- mation publique	Formation brute de capital fixe		
% du total		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
															15
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	1,0	-0,1	-0,4	2,0	-0,3	-3,4	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,3
2012 T3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,6	2,0	1,4	1,0	1,7	2,3
T4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,4	1,5	1,8	0,6	0,9	1,4	1,6
2013 T1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,0	1,6	1,3	1,4	1,8	0,6	0,3	-0,4
T2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,7	1,2	1,4	1,0	0,5	0,0	-1,2
T3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Mai	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Jun	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Juillet	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Août	82,6	-12,9	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Septembre	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Octobre	80,0	-12,2	-17,4	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails)

3) Brent Blend (livraison à terme à un mois)

4) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006

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

6) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

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

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

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

**5. Indices de coûts de main-d'œuvre <sup>3)</sup>**

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

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

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

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

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

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

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. PIB et composantes de la dépense

	Total	PIB					Solde extérieur <sup>1)</sup>		
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks <sup>2)</sup>	Total	Exportations <sup>1)</sup>	Importations <sup>1)</sup>
		1	2	3	4	5	6	7	8
Prix courants (montants en milliards d'euros)									
2009	8 921,5	8 804,3	5 135,4	1 988,5	1 731,1	-50,8	117,2	3 288,8	3 171,6
2010	9 167,6	9 046,5	5 271,3	2 016,4	1 737,8	20,9	121,1	3 784,3	3 663,2
2011	9 424,0	9 294,2	5 414,6	2 029,6	1 792,2	57,7	129,9	4 175,1	4 045,3
2012	9 483,8	9 235,7	5 449,2	2 040,5	1 739,5	6,4	248,1	4 348,2	4 100,1
2012 T2	2 369,8	2 309,2	1 359,6	510,9	434,8	3,9	60,6	1 085,8	1 025,2
T3	2 374,2	2 306,5	1 361,3	510,9	433,9	0,5	67,6	1 097,6	1 030,0
T4	2 371,6	2 299,5	1 362,5	510,3	429,4	-2,7	72,1	1 092,1	1 020,1
2013 T1	2 379,5	2 302,1	1 364,9	515,4	419,8	2,0	77,3	1 081,7	1 004,4
T2	2 395,5	2 308,7	1 368,9	517,5	420,4	2,0	86,7	1 099,8	1 013,1
en pourcentage du PIB									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	—	—
Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)									
glissement trimestriel en pourcentage									
2012 T2	-0,3	-0,8	-0,6	-0,3	-2,0	—	—	0,9	-0,2
T3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	—	—	0,7	0,3
T4	-0,5	-0,7	-0,4	0,1	-1,2	—	—	-0,5	-0,9
2013 T1	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-2,3	—	—	-0,9	-1,0
T2	0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	—	—	2,1	1,6
variations annuelles en pourcentage									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	—	—	-12,4	-10,9
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	—	—	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	—	—	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,0	—	—	2,5	-1,0
2012 T2	-0,5	-2,4	-1,3	-0,6	-3,9	—	—	3,4	-0,8
T3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,1	—	—	2,8	-1,1
T4	-1,0	-2,3	-1,4	-0,7	-4,7	—	—	1,9	-0,8
2013 T1	-1,2	-2,1	-1,3	-0,4	-5,8	—	—	0,2	-1,8
T2	-0,6	-1,2	-0,7	0,3	-3,8	—	—	1,3	0,0
contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
2012 T2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,5	—	—
T3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	—	—
T4	-0,5	-0,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,1	—	—
2013 T1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,3	0,0	—	—
T2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,2	—	—
contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	—	—
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	—	—
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	—	—
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	—	—
2012 T2	-0,5	-2,4	-0,7	-0,1	-0,7	-0,7	1,8	—	—
T3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	—	—
T4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,1	-0,9	-0,4	1,2	—	—
2013 T1	-1,2	-2,0	-0,8	-0,1	-1,1	-0,1	0,9	—	—
T2	-0,6	-1,2	-0,4	0,1	-0,7	-0,2	0,6	—	—

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

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

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

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	Total	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)										Taxes moins subventions sur les produits
		Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Prix courants (montants en milliards d'euros)</b>												
2009	8 028,1	124,0	1 464,6	530,2	1 532,5	369,9	421,2	902,8	806,2	1 581,8	294,8	893,3
2010	8 226,0	136,2	1 578,7	498,4	1 547,6	370,1	438,2	917,7	826,3	1 612,6	300,2	941,6
2011	8 451,5	141,1	1 639,6	501,2	1 588,9	373,8	439,4	964,0	858,4	1 637,5	307,6	972,5
2012	8 506,5	143,7	1 640,6	490,5	1 600,5	369,3	432,9	980,6	876,2	1 658,9	313,2	977,3
2012 T2	2 125,7	35,3	410,5	123,2	399,3	92,7	109,1	244,2	218,1	415,5	77,9	244,1
T3	2 129,9	36,0	412,4	122,3	400,2	92,3	107,1	245,6	219,9	415,8	78,5	244,3
T4	2 128,4	36,9	409,5	120,9	401,6	91,2	107,4	247,7	220,4	414,0	78,9	243,1
2013 T1	2 138,0	37,0	410,1	119,8	401,4	90,4	109,6	248,6	221,3	420,5	79,4	241,5
T2	2 149,0	37,0	413,9	119,4	403,1	90,0	111,0	250,5	223,5	421,2	79,6	246,4
<i>en pourcentage de la valeur ajoutée</i>												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
<i>Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)</i>												
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>												
2012 T2	-0,2	-1,7	-0,2	-1,3	-0,5	-0,2	0,7	0,1	-0,4	0,1	-0,5	-1,1
T3	-0,1	-1,5	0,0	-1,0	-0,6	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	-0,2
T4	-0,4	0,1	-1,5	-1,8	-0,9	-1,0	1,0	0,5	-0,3	0,4	0,3	-1,0
2013 T1	-0,2	0,2	-0,2	-1,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,1	0,6	-0,1	-0,1	-0,3
T2	0,2	-0,5	0,5	-0,6	0,4	-0,2	-1,0	0,5	0,6	0,3	-0,2	0,6
<i>variations annuelles en pourcentage</i>												
2009	-4,5	1,2	-12,9	-8,0	-5,1	2,8	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,4	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,7	-1,0	-4,3	-0,8	0,3	-0,7	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,9
2012 T2	-0,4	-4,3	-0,8	-3,7	-0,4	1,0	-0,7	0,5	0,8	0,0	0,2	-2,1
T3	-0,6	-6,2	-0,7	-3,8	-1,2	0,2	-0,7	0,5	0,7	-0,2	0,0	-1,8
T4	-0,9	-6,3	-1,3	-5,4	-1,8	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-2,1
2013 T1	-1,0	-3,0	-1,9	-5,3	-2,3	-1,7	1,1	0,8	0,3	0,4	-0,3	-2,6
T2	-0,6	-1,8	-1,2	-4,7	-1,5	-1,7	-0,6	1,1	1,3	0,5	0,0	-0,8
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
2012 T2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 T1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
<i>contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 T2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 T1	-1,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
T2	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE

## 5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction										Construction
		Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Secteur manufacturier	Total	Industrie hors construction et énergie		Énergie					
					Biens intermé- diaires	Biens d'équipement						
% du total en 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	4,0	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,8
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,8	-4,7	-2,1
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,4
2012 T3	-2,7	101,1	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,2	-5,5	-1,8	0,0	-4,7
T4	-3,3	99,2	-3,1	-3,4	-3,6	-4,9	-3,3	-2,0	-5,1	-1,6	-0,3	-4,4
2013 T1	-2,9	99,4	-2,3	-2,8	-2,9	-3,6	-3,6	-0,9	-4,5	-0,5	0,2	-5,9
T2	-1,6	100,0	-1,1	-1,0	-1,1	-2,2	-0,2	-0,7	-4,1	-0,1	-0,9	-3,9
2013 Avril	-2,0	100,0	-0,9	-0,8	-0,9	-2,5	0,5	-0,3	-4,6	0,5	-0,7	-6,4
Mai	-2,2	99,7	-2,0	-2,0	-2,1	-2,7	-2,4	-1,0	-6,2	-0,2	-0,3	-3,8
Juin	-0,8	100,4	-0,3	-0,1	-0,2	-1,3	1,3	-0,7	-1,7	-0,6	-1,8	-2,0
JUILLET	-1,9	99,4	-1,9	-2,0	-1,9	-1,7	-3,2	-0,1	-4,3	0,5	-2,2	-2,2
Août	-2,6	100,4	-2,1	-2,3	-2,2	-2,8	-1,4	-2,2	-6,1	-1,8	-3,0	-4,7
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)												
2013 Avril	0,5	—	0,1	0,8	0,5	0,1	1,6	0,4	-1,6	0,8	-1,9	1,3
Mai	-0,4	—	-0,3	-0,5	-0,3	0,5	-1,8	0,3	-2,1	0,6	0,1	0,7
Juin	0,8	—	0,7	1,0	1,1	0,4	2,0	0,3	4,3	-0,5	-1,5	1,5
JUILLET	-0,6	—	-1,0	-1,0	-1,0	-0,5	-1,8	0,5	-1,8	1,0	-1,0	0,7
Août	1,1	—	1,0	1,1	1,7	0,9	2,4	0,6	0,8	0,5	0,4	0,5

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

	Indicateur relatif aux entrées de commandes dans l'industrie <sup>1)</sup>	Chiffre d'affaires dans l'industrie										Nouvelles immatriculations de voitures particulières	
		Ventes au détail y compris carburants											
		Industrie manufacturière		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants						
	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Total	Total (indice (cvs) : 2010 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires	Carburants	Total (cvs) ; milliers <sup>2)</sup>	Total	
% du total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	100,0	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,6	0,4	1,3	2,2	0,1	-3,0	
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,3	-3,3	
2012	104,6	-3,7	108,6	-0,5	0,4	98,0	-1,8	-1,2	-1,7	-4,2	-2,6	-5,2	
2012 T4	103,1	-2,4	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,6	-1,9	-2,8	-4,7	-4,3	-5,8	
2013 T1	102,5	-2,6	106,9	-2,6	-1,2	97,0	-2,0	-1,6	-2,2	-3,6	-4,6	-3,7	
T2	103,4	-1,6	106,8	-1,9	-0,3	97,3	-0,8	-1,7	0,0	2,2	-3,0	-0,8	
T3	.	.	.	.	0,1	97,9	-0,2	-0,6	0,1	.	.	0,5	
2013 Mai	103,4	-2,2	106,5	-2,7	0,5	97,9	0,1	-0,7	0,5	0,5	-1,8	-0,4	
Juin	104,2	0,0	107,0	-1,0	-0,7	97,2	-1,3	-1,9	-0,5	2,9	-3,7	-2,4	
JUILLET	103,6	-1,3	106,6	-1,8	0,3	97,8	-0,5	0,1	-0,7	1,2	-3,9	-1,6	
Août	105,2	-0,4	108,6	-3,1	0,0	98,2	-0,2	-0,8	-0,1	3,6	-3,1	-0,3	
Septembre	.	.	.	.	0,1	97,7	0,3	-1,1	1,1	.	3,7	705	
glissement mensuel en pourcentage (données cvs)													
2013 Mai	—	0,8	—	-0,2	1,2	—	1,2	1,1	0,8	0,8	1,0	0,3	
Juin	—	0,8	—	-0,5	-0,6	—	-0,8	-0,7	-0,7	1,5	-1,0	0,6	
JUILLET	—	-0,6	—	-0,4	0,6	—	0,7	1,1	0,4	-0,3	0,1	-0,2	
Août	—	1,6	—	1,9	0,4	—	0,5	-0,2	0,4	1,5	0,5	0,1	
Septembre	—	.	—	.	-0,6	—	-0,6	-0,6	-0,1	.	0,0	—	

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

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

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

## 5.2 Production et demande

(soldes d'opinions<sup>1)</sup>, sauf indication contraire ; données cvs)

### 5. Enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

Indicateur du climat économique <sup>2)</sup> (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)	Indicateur de confiance des consommateurs				
	Indicateur de confiance des chefs d'entreprise				Total <sup>4)</sup>		Sélection financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois	
	Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009	80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012 T3	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
T4	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 T1	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
T2	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
T3	94,9	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013 Mai	89,5	-13,0	-30,9	6,2	-1,9	—	-21,8	-10,3	-26,8	36,5	-13,7
Juin	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	—	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
Juillet	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
Août	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	—	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
Septembre	96,9	-6,6	-23,2	3,7	7,0	—	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3
Octobre	97,8	-4,8	-20,9	3,1	9,7	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6
Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail					Indicateur de confiance dans le secteur des services			
Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 T3	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
T4	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 T1	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
T2	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
T3	-31,5	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013 Mai	-33,0	-39,8	-26,2	-16,7	-25,9	11,0	-13,2	-9,3	-13,2	-12,9	-1,7
Juin	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
Juillet	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
Août	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
Septembre	-28,8	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
Octobre	-29,6	-39,3	-19,9	-7,8	-11,6	5,4	-6,5	-3,7	-6,6	-7,0	2,5

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières)

- 1) Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives
- 2) L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans les secteurs des services, de la construction et du commerce de détail ; l'indicateur de confiance des chefs d'entreprise a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période à partir de 1990.
- 3) Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- 4) Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

### 5.3 Marché du travail<sup>1)</sup>

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

#### 1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Personnes employées</b>													
niveaux (en milliers)													
2012	146 203	124 966	21 238	4 979	22 962	9 484	35 933	4 045	4 060	1 282	18 262	34 378	10 820
en pourcentage du nombre total de personnes employées													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
variation annuelle en pourcentage													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 T3	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
T4	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 T1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
T2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
glissement trimestriel en pourcentage													
2012 T3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
T4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 T1	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
T2	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
<b>Heures travaillées</b>													
niveaux (en millions)													
2012	229 533	184 662	44 871	9 926	36 041	16 501	59 723	6 478	6 391	1 969	28 417	48 898	15 190
en pourcentage du nombre total d'heures travaillées													
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
variation annuelle en pourcentage													
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 T3	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
T4	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 T1	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
T2	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
glissement trimestriel en pourcentage													
2012 T3	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
T4	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 T1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
T2	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
<b>Heures travaillées par personne employée</b>													
niveaux (en milliers)													
2012	1 570	1 478	2 113	1 994	1 570	1 740	1 662	1 602	1 574	1 536	1 556	1 422	1 404
variation annuelle en pourcentage													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 T3	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
T4	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 T1	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
T2	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
glissement trimestriel en pourcentage													
2012 T3	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
T4	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 T1	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
T2	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat

1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.

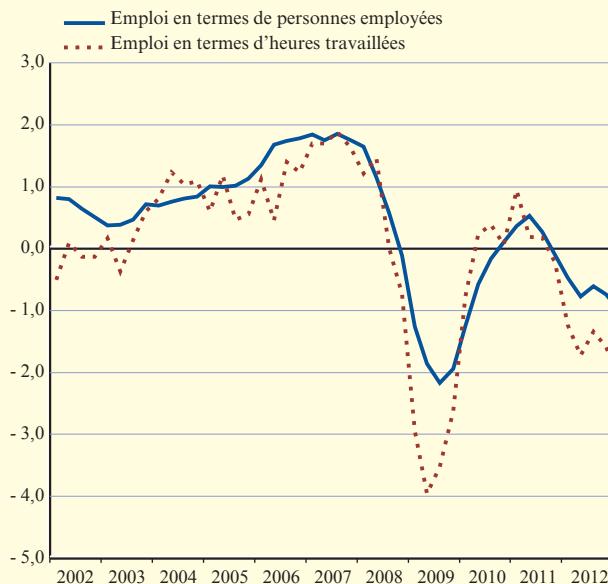
### 5.3 Marché du travail

(données cvs, sauf indication contraire)

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

	Chômage										Taux d'emplois vacants <sup>2)</sup> En % du total des emplois	
	Total		Par âge <sup>3)</sup>				Par sexe <sup>4)</sup>					
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes			
% du total en 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2009	15,052	9,6	11,766	8,4	3,286	20,3	8,144	9,4	6,908	9,8	1,4	
2010	15,931	10,1	12,653	8,9	3,278	20,9	8,603	10,0	7,327	10,3	1,5	
2011	16,031	10,2	12,826	9,0	3,205	20,9	8,541	9,9	7,490	10,5	1,7	
2012	18,057	11,4	14,576	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,364	11,6	1,6	
2012 T3	18,322	11,5	14,800	10,3	3,521	23,4	9,837	11,4	8,484	11,7	1,4	
T4	18,764	11,8	15,190	10,5	3,574	23,8	10,054	11,6	8,710	12,0	1,6	
2013 T1	19,102	12,0	15,521	10,8	3,581	24,0	10,258	11,9	8,844	12,2	1,5	
T2	19,223	12,1	15,684	10,9	3,539	23,9	10,319	12,0	8,903	12,2	1,5	
T3	19,383	12,2	15,850	11,0	3,532	24,0	10,462	12,1	8,921	12,2	.	
2013 Avril	19,179	12,1	15,627	10,8	3,552	23,9	10,274	11,9	8,905	12,2	–	
Mai	19,228	12,1	15,697	10,9	3,531	23,8	10,317	12,0	8,911	12,2	–	
Juin	19,261	12,1	15,728	10,9	3,533	23,9	10,367	12,0	8,893	12,2	–	
Juillet	19,314	12,1	15,791	10,9	3,523	24,0	10,414	12,0	8,900	12,2	–	
Août	19,387	12,2	15,861	11,0	3,526	24,0	10,474	12,1	8,913	12,2	–	
Septembre	19,447	12,2	15,899	11,0	3,548	24,1	10,497	12,1	8,950	12,3	–	

G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées  
(variations annuelles en pourcentage)



G29 Chômage et taux d'emplois vacants<sup>2)</sup>



Source : Eurostat

- 1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes
- 3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.

# 6 FINANCES PUBLIQUES

## 6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédeant<sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes										Recettes en capital		Pour mémoire : prélevements obligatoires <sup>2)</sup>				
		Impôts directs			Ménages		Sociétés		Impôts indirects		Perçus par les institutions de l'UE		Cotisations sociales		Cessions	Impôts en capital	13	14
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6				
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8				
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3				
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3				
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9				
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6				
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5				
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9				
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8				

### 2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes								Dépenses en capital				Pour mémoire : dépenses primaires <sup>3)</sup>		
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Prestations sociales	Subventions	Versées par les institutions de l'UE	Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE	13	14		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3		
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3		
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8		
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0		
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2		
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4		
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2		
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5		
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8		

### 3. Zone euro – déficit/excédeant, déficit/excédeant primaire et consommation des administrations publiques

	Déficit (-)/excédent (+)	Déficit (-)/excédent (+) primaire						Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup>							Consommation collective	Consommation individuelle	
		Total	Administration centrale	Administrations d'Etats 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)	12	13	14	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3		
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5		
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5		
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3		
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7		
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8		
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6		
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4		
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4		

### 4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+)<sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.

2) Les prélevements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

3) Comprend les dépenses totales moins le service de la dette.

4) Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95

5) Y compris les règlements opérés dans le cadre de swaps et de contrats de garantie de taux

## 6.2 Dette<sup>1)</sup>

(en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – dette par instruments financiers et par secteurs détenteurs

	Total	Instruments financiers					Secteurs détenteurs					Autres créanciers <sup>3)</sup>							
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents <sup>2)</sup>	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs										
									1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4										29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9										30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8										33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5										33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3										33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9										37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8										42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6										44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8										44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5										45,1

### 2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par <sup>4)</sup>				Échéance			Durée résiduelle				Devises		
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises		
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9		
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0		
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1		
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7		
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5		
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0		
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2		
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2		
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7		
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0		

### 3. Pays de la zone euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	21,7	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6	

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État

### 6.3 Variation de la dette<sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

#### 1. Zone euro – par origine, instruments financiers et secteurs détenteurs

Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs				Autres créanciers <sup>6)</sup>
	Besoin de financement <sup>2)</sup>	Effets de valorisation <sup>3)</sup>	Autres variations de volume <sup>4)</sup>	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux <sup>5)</sup>	IFM	Autres institutions financières	12	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

#### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

Variation de la dette	Déficit (-) / excédent (+)	Total	Ajustement dette-déficit <sup>7)</sup>								Autres <sup>8)</sup>		
			Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques										
			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres <sup>9)</sup>	Actions et autres titres de participation	Privatisations	Dotations en capital	Effets liés aux taux de change			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14	
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	

Source : BCE

- 1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit [dette (t) – dette (t-1)] / PIB (t). Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.
- 2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal).
- 4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances.
- 5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 7) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB
- 8) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés).
- 9) Hors produits financiers dérivés

## 6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédeant trimestriels<sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – recettes trimestrielles

	Total	1	Recettes courantes					Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>	10
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété	8	9		
2007	T2	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
	T3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
	T4	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008	T1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
	T2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,7	48,2	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	T1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
	T2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
	T3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
	T4	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010	T1	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
	T2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
	T3	43,1	42,8	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	T4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,1
2011	T1	43,1	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
	T2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
	T3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
	T4	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012	T1	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
	T2	46,3	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
	T3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
	T4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013	T1	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
	T2	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

### 2. Zone euro – dépenses et déficit/excédeant trimestriels

	Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire	
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants		Prestations sociales	Subventions	Investissemens	Transferts en capital			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	T2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
	T3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-0,9	1,9
	T4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,9
2008	T1	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
	T2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
	T3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
	T4	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009	T1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
	T2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
	T3	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
	T4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010	T1	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
	T2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
	T3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
	T4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011	T1	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
	T2	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
	T3	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
	T4	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012	T1	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
	T2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
	T3	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
	T4	53,9	48,9	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013	T1	48,9	46,2	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
	T2	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

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

1) Les recettes, les dépenses et le déficit/excédeant sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles.

2) Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

## 6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette<sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

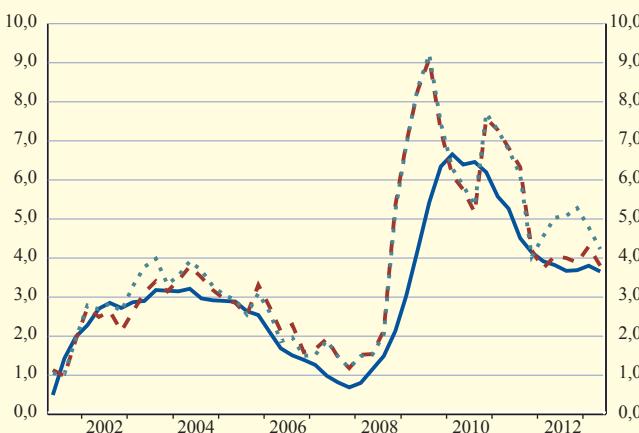
	Total	Instruments financiers				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	
	1	2	3	4	5	
2010 T3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3	
T4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	
2011 T1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2	
T2	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3	
T3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4	
T4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	
2012 T1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,4	
T2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4	
T3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7	
T4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	
2013 T1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8	
T2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1	

### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement	
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques					Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres		
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres	Actions et autres titres de participation				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2010 T3	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8	
T4	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6	
2011 T1	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7	
T2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8	
T3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4	
T4	3,2	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4	
2012 T1	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7	
T2	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7	
T3	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6	
T4	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1	
2013 T1	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7	
T2	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5	

## G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)

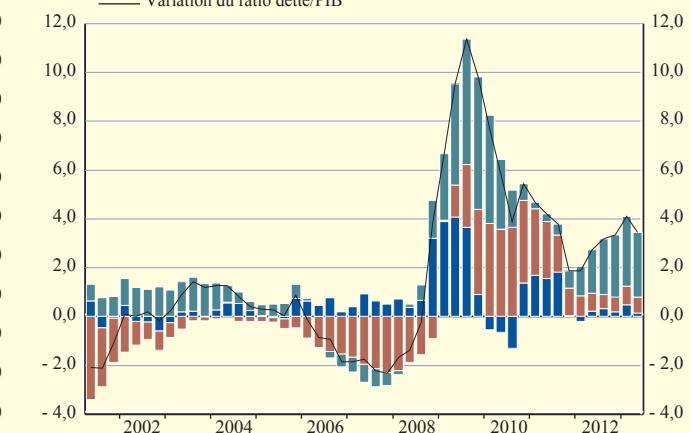
- Déficit
- - Variation de la dette
- ... Besoin de financement



## G31 Dette au sens de Maastricht

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

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



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

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



## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

### 7.1 État récapitulatif de la balance des paiements<sup>1)</sup> (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 T2	26,2	24,7	25,4	1,0	-24,9	1,2	27,4	-15,6	-24,8	93,4	-12,2	-63,1	-8,9	-11,8
T3	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
T4	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 T1	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
T2	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
2012 Août	9,7	5,5	7,6	7,2	-10,6	1,6	11,3	-7,6	22,2	-17,7	5,5	-16,0	-1,6	-3,7
Septembre	12,3	9,9	8,5	4,7	-10,9	1,6	13,9	-19,6	-6,9	0,1	-3,9	-9,9	1,0	5,8
Octobre	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
Novembre	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
Décembre	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Janvier	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
Février	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
Mars	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
Avril	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
Mai	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
Juin	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
Juillet	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
Août	12,0	8,3	7,5	7,6	-11,4	1,4	13,4	-15,5	-7,8	20,1	6,9	-32,8	-2,0	2,2
	<i>flux cumulés sur 12 mois</i>													
2013 Août	189,6	155,7	95,7	57,8	-119,5	18,7	208,3	-246,4	-117,9	135,4	38,4	-297,6	-4,7	38,1
	<i>flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB</i>													
2013 Août	2,0	1,6	1,0	0,6	-1,3	0,2	2,2	-2,6	-1,2	1,4	0,4	-3,1	0,0	0,4

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

Solde du compte de transactions courantes



Source : BCE

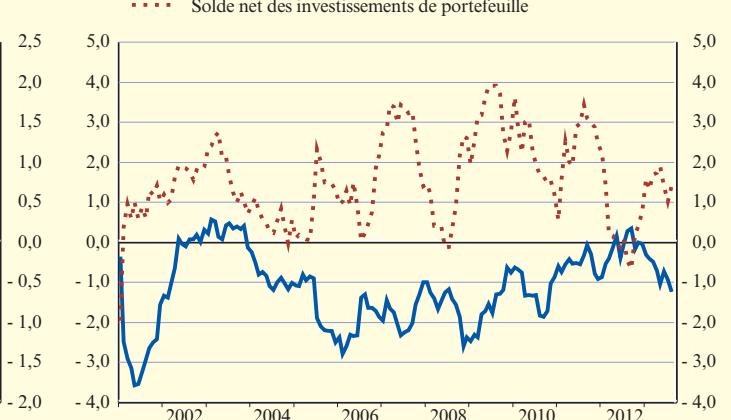
1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

**G33 Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille**

(flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)

Solde net des investissements directs

Solde net des investissements de portefeuille



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

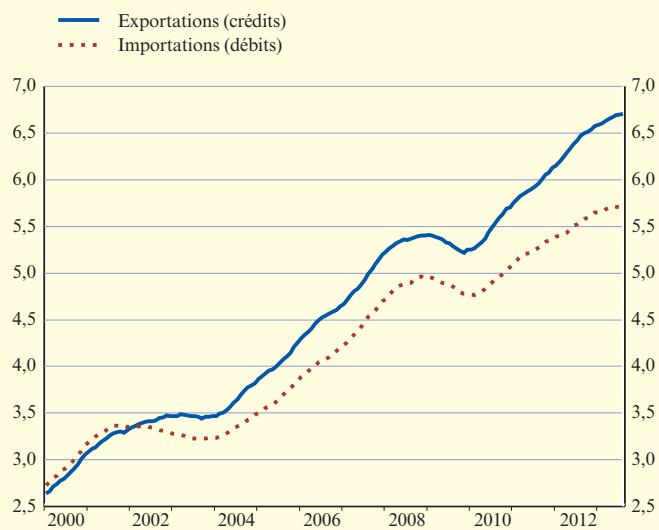
### 1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

	Compte de transactions courantes												Compte de capital		
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants			Débit	Débit	
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	2 706,4	2 701,1	5,3	1 576,1	1 560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7
2011	3 018,1	3 009,9	8,2	1 789,1	1 786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3 179,0	3 052,7	126,2	1 919,5	1 824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2012 T2	803,1	776,9	26,2	481,2	456,5	156,8	131,4	144,2	143,2	20,9	1,6	45,8	6,5	5,8	4,5
T3	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2
T4	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 T1	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
T2	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2
2013 Juin	276,1	247,0	29,1	161,2	142,8	58,1	45,9	49,8	40,8	7,0	—	17,6	—	1,8	0,8
Juillet	276,9	250,7	26,1	168,1	148,4	58,5	47,1	42,5	38,0	7,8	—	17,3	—	3,1	0,8
Août	247,2	235,2	12,0	147,5	139,3	54,3	46,8	40,4	32,8	4,9	—	16,3	—	2,1	0,7
	données cvs														
2012 T4	797,8	760,0	37,8	483,6	452,7	159,0	135,8	130,1	119,7	25,1	—	51,8	—	—	—
2013 T1	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	—	54,4	—	—	—
T2	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	—	54,2	—	—	—
2013 Juin	268,2	247,2	21,0	160,5	146,7	55,2	45,4	44,0	36,8	8,6	—	18,2	—	—	—
Juillet	260,0	244,5	15,5	155,2	144,1	53,0	43,7	42,8	38,5	9,1	—	18,2	—	—	—
Août	263,7	246,3	17,4	160,3	145,6	53,0	45,3	42,5	37,6	8,1	—	17,8	—	—	—
	flux cumulés sur 12 mois														
2013 Août	3 185,6	2 992,8	192,8	1 931,2	1 775,5	638,8	542,9	515,4	460,8	100,2	—	213,6	—	—	—
	flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB														
2013 Août	33,5	31,4	2,0	20,3	18,6	6,7	5,7	5,4	4,8	1,1	—	2,2	—	—	—

**G34 Balance des paiements de la zone euro : biens**  
(données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



**G35 Balance des paiements de la zone euro : services**  
(données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE

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

**2. Revenus**  
(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements																	
			Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille						Autres investissements			
			Crédit	Débit	Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions			Titres de créance			Crédit	Débit
							Crédit	Bénéfices réinvestis	Débit	Bénéfices réinvestis	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16				
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7				
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2				
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2				
2012 T2	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8				
T3	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8				
T4	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7				
2013 T1	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6				
T2	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5				

**3. Ventilation géographique**  
(flux cumulés)

	Total	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro						Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays	
		Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE <sup>1)</sup>	Institutions de l'UE										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Crédit																	
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 186,7	1 002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1 008,5	
Biens	1 930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8	
Services	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5	
Revenus	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5	
Revenus d'investissements	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0	
Transferts courants	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6	
<b>Compte de capital</b>	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3	
Débit																	
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	-	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	-	
Biens	1 782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1	
Services	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0	
Revenus	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	-	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	-	
Revenus d'investissements	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	-	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	-	
Transferts courants	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7	
<b>Compte de capital</b>	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1	
Net																	
<b>Compte de transactions courantes</b>	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	-	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	-	
Biens	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8	
Services	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4	
Revenus	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	-	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	-	
Revenus d'investissements	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	-	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	-	
Transferts courants	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1	
<b>Compte de capital</b>	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8	

Source : BCE

1) à l'exception de la Croatie

### 7.3 Compte financier

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

#### 1. État récapitulatif du compte financier

	Total <sup>1)</sup>			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12	13
Encours (position extérieure)														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 183,9	16 474,3	-1 290,4	165,6	179,7	-14,1	4 930,6	3 891,9	4 898,7	7 471,2	-31,1	4 794,5	5 111,2	591,2
2011	15 892,7	17 348,1	-1 455,4	168,6	184,1	-15,4	5 633,2	4 339,5	4 750,9	7 721,5	-29,7	4 871,2	5 287,0	667,1
2012 T4	16 636,5	17 899,5	-1 262,9	175,4	188,7	-13,3	5 881,3	4 444,6	5 265,0	8 375,5	-17,6	4 818,4	5 079,3	689,4
2013 T1	17 085,0	18 258,0	-1 173,0	180,3	192,6	-12,4	5 957,5	4 501,4	5 535,1	8 621,7	-28,0	4 932,6	5 134,9	687,8
T2	16 734,8	18 048,1	-1 313,3	176,1	189,9	-13,8	5 959,8	4 536,8	5 365,8	8 539,8	-25,3	4 870,2	4 971,5	564,3
Variation des encours														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 444,8	1 248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 T1	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
T2	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
Flux														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2012 T4	46,9	-53,3	100,2	1,9	-2,2	4,1	112,8	85,2	81,5	154,5	-25,4	-124,9	-293,0	2,8
2013 T1	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
T2	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
2013 Avril	144,1	125,7	18,4	—	—	—	23,7	11,5	43,6	43,4	5,6	71,3	70,7	0,0
Mai	-14,0	-25,9	11,9	—	—	—	9,5	-6,4	19,9	58,6	7,3	-51,3	-78,2	0,6
Juin	-102,3	-128,3	26,0	—	—	—	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
Juillet	0,4	-29,2	29,6	—	—	—	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
Août	4,9	-10,6	15,5	—	—	—	22,7	14,9	-6,5	13,6	-6,9	-6,4	-39,2	2,0
Autres variations														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
Autres variations résultant des évolutions de taux de change														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	. .	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	. .	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	. .	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	. .	-16,7	-48,3	-6,6
Autres variations résultant des évolutions de prix														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	. .	. .	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	. .	. .	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	. .	. .	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	. .	. .	16,9
Autres variations résultant d'autres ajustements														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	. .	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	. .	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	. .	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	. .	-31,3	44,6	-1,9
Taux de croissance des encours														
2008	3,0	3,6	—	. .	. .	. .	9,2	3,7	-0,2	3,9	. .	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	—	. .	. .	. .	8,9	8,8	2,4	5,6	. .	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	—	. .	. .	. .	7,7	7,5	2,9	3,4	. .	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	—	. .	. .	. .	10,7	11,2	-1,2	2,4	. .	4,0	0,2	1,6
2012 T4	3,3	2,2	—	. .	. .	. .	5,9	7,6	3,8	3,3	. .	-0,1	-3,8	2,0
2013 T1	2,5	1,3	—	. .	. .	. .	5,5	6,1	3,3	4,1	. .	-1,2	-6,7	1,7
T2	2,1	0,7	—	. .	. .	. .	4,9	4,9	4,8	4,7	. .	-3,1	-8,7	0,6

Source : BCE

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

### 7.3 Compte financier

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

#### 2. Investissements directs

	Des résidents à l'étranger						Des non-résidents dans la zone euro							
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Encours (position extérieure)													
2011	5 633,2	4 229,4	283,2	3 946,2	1 403,7	13,3	1 390,5	4 339,5	3 089,1	99,9	2 989,1	1 250,5	11,3	1 239,2
2012	5 881,3	4 374,3	290,2	4 084,1	1 507,0	12,0	1 495,0	4 444,6	3 124,5	106,6	3 017,8	1 320,2	11,3	1 308,9
2013 T1	5 957,5	4 424,3	287,0	4 137,3	1 533,2	13,2	1 520,0	4 501,4	3 186,0	109,2	3 076,8	1 315,5	12,3	1 303,2
T2	5 959,8	4 402,8	280,0	4 122,8	1 557,0	12,3	1 544,7	4 536,8	3 185,7	108,1	3 077,6	1 351,1	12,3	1 338,8
	Flux													
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2012 T4	112,8	46,5	-0,2	46,7	66,3	0,1	66,2	85,2	109,2	1,2	107,9	-23,9	-0,6	-23,4
2013 T1	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
T2	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
2013 Avril	23,7	5,9	2,1	3,8	17,8	-0,6	18,4	11,5	-2,0	0,6	-2,6	13,5	1,4	12,1
Mai	9,5	0,6	0,2	0,4	8,8	-0,9	9,7	-6,4	-10,9	-0,2	-10,7	4,5	0,1	4,4
Juin	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
JUILLET	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
Août	22,7	11,6	0,7	10,9	11,1	0,2	10,9	14,9	6,5	0,5	6,0	8,4	0,0	8,4
	Taux de croissance													
2010	7,7	6,5	9,8	6,2	12,2	6,8	12,3	7,5	11,0	14,0	10,9	-2,4	-27,5	-1,8
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012 T4	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 T1	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
T2	4,9	3,0	0,9	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9

G36 Position extérieure de la zone euro

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

Position extérieure



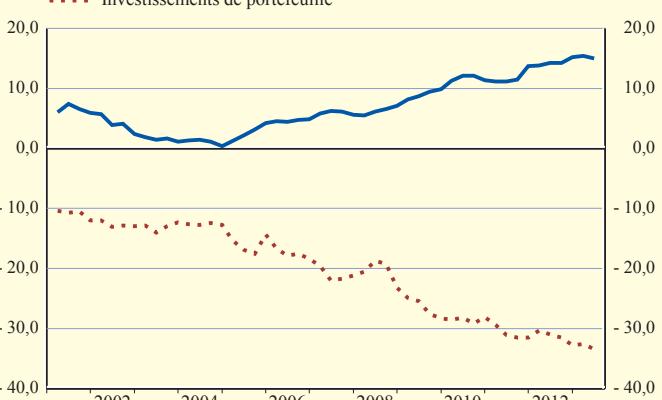
Source : BCE

G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

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

Investissements directs

Investissements de portefeuille



### 7.3 Compte financier

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

#### 3. Investissements de portefeuille : avoirs

	Total	Actions						Titres de créance						Instruments du marché monétaire					
		Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire											
		Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Encours (position extérieure)																			
2011	4 750,9	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,2	721,2	16,1	1 866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5			
2012	5 265,0	1 947,3	70,2	2,8	1 877,2	42,5	2 852,0	673,5	15,6	2 178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4			
2013 T1	5 535,1	2 145,1	87,7	3,1	2 057,4	48,9	2 915,7	654,8	16,6	2 260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5			
T2	5 365,8	2 066,6	92,7	3,1	1 973,9	47,6	2 828,9	632,0	15,8	2 196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2			
Flux																			
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9			
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2			
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1			
2012 T4	81,5	60,5	10,0	0,0	50,5	1,1	39,8	7,1	0,5	32,7	-3,5	-18,8	-20,9	5,6	2,1	0,3			
2013 T1	104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2			
T2	21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3			
2013 Avril	43,6	19,2	0,4	0,0	18,8	—	17,8	-1,6	-0,5	19,4	—	6,6	1,1	9,7	5,5	—			
Mai	19,9	10,4	5,1	0,0	5,4	—	10,4	1,1	0,0	9,4	—	-0,9	-0,3	1,4	-0,6	—			
Juin	-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	—	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	—	-6,5	-6,6	3,6	0,1	—			
Juillet	26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	—	14,3	-2,7	0,4	16,9	—	1,1	3,0	0,4	-1,9	—			
Août	-6,5	-5,7	0,0	0,0	-5,7	—	-3,1	-6,5	0,5	3,4	—	2,3	4,8	-2,6	-2,5	—			
Taux de croissance																			
2010	2,9	4,7	-3,4	-20,2	5,1	5,1	4,0	-13,6	-3,4	14,5	124,0	-10,0	-17,7	-22,8	23,5	-91,7			
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3			
2012 T4	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8			
2013 T1	3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2			
T2	4,8	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0			

#### 4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total	Actions						Titres de créance						Instruments du marché monétaire					
		Actions			Titres de créance			Instruments du marché monétaire											
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Non-IFM	Administrations publiques				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
Encours (position extérieure)																			
2011	7 721,5	3 048,8	558,3	2 490,5	4 228,3	1 254,4	2 973,9	1 748,7	444,4	86,8	357,6	313,1							
2012	8 375,5	3 475,4	537,3	2 938,1	4 438,9	1 192,2	3 246,8	1 962,7	461,2	87,9	373,3	298,1							
2013 T1	8 621,7	3 622,4	520,1	3 102,3	4 498,1	1 192,0	3 306,0	2 008,3	501,2	104,3	396,9	321,1							
T2	8 539,8	3 609,9	493,0	3 116,8	4 436,4	1 153,1	3 283,2	2 006,7	493,6	111,8	381,8	306,3							
Flux																			
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2							
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7							
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3							
2012 T4	154,5	80,8	-10,6	91,4	50,9	-0,8	51,8	33,2	22,7	7,7	15,1	-7,2							
2013 T1	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3							
T2	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5							
2013 Avril	43,4	16,4	-0,4	16,8	26,4	0,1	26,3	—	0,7	-0,7	1,4	—							
Mai	58,6	47,8	-0,3	48,1	14,3	-0,3	14,6	—	-3,5	-6,8	3,3	—							
Juin	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	—	2,1	7,9	-5,8	—							
Juillet	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	—	16,1	2,4	13,7	—							
Août	13,6	23,1	8,1	14,9	-13,9	-9,2	-4,6	—	4,4	8,7	-4,3	—							
Taux de croissance																			
2010	3,4	4,4	-2,5	6,5	4,5	4,4	4,5	12,5	-9,2	15,4	-13,2	-9,6							
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1							
2012 T4	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2							
2013 T1	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6							
T2	4,7	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3							

Source : BCE

### 7.3 Compte financier

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

#### 5. Autres investissements : avoirs

	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs				
	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Encours (position extérieure)</b>															
2011	4 871,2	35,5	35,2	0,3	3 069,1	3 007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1 604,0	247,7	1 161,4	491,3
2012	4 818,4	40,1	39,9	0,3	2 923,8	2 853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1 686,6	253,9	1 236,8	524,7
2013 T1	4 932,6	33,1	32,8	0,3	2 954,5	2 884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1 790,0	249,7	1 277,7	558,0
T2	4 870,2	17,9	17,6	0,3	2 938,7	2 871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1 763,0	250,7	1 241,6	556,6
<b>Flux</b>															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2012 T4	-124,9	5,8	5,8	0,0	-115,1	-107,3	-7,9	18,5	0,1	17,9	4,2	-34,0	-2,5	-19,6	-20,2
2013 T1	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
T2	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
2013 Avril	71,3	-3,1	—	—	59,3	—	—	1,3	—	—	1,8	13,7	—	—	15,7
Mai	-51,3	-5,0	—	—	-7,1	—	—	-3,9	—	—	-1,4	-35,3	—	—	-24,4
Juin	-75,1	-2,8	—	—	-39,9	—	—	-2,2	—	—	-0,7	-30,2	—	—	-15,5
Juillet	-36,0	3,4	—	—	-34,1	—	—	-5,2	—	—	-2,7	-0,1	—	—	0,4
Août	-6,4	-2,3	—	—	8,8	—	—	0,5	—	—	0,9	-13,4	—	—	4,2
<b>Taux de croissance</b>															
2010	3,6	-12,7	-12,5	-9,8	0,4	0,1	23,6	34,9	-2,5	53,7	32,9	7,4	4,2	6,8	12,2
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012 T4	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 T1	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
T2	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9

#### 6. Autres investissements : engagements

	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques				Autres secteurs				
	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engag- gements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Encours (position extérieure)</b>															
2011	5 287,0	412,7	409,9	2,8	3 212,3	3 145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1 438,0	226,3	1 027,2	184,5
2012	5 079,3	428,9	428,0	0,9	2 963,8	2 881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1 459,2	228,8	994,0	236,4
2013 T1	5 134,9	398,6	397,8	0,9	2 976,9	2 893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1 535,0	231,6	1 034,8	268,7
T2	4 971,5	373,3	371,9	1,4	2 851,2	2 787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1 524,6	228,6	1 025,8	270,2
<b>Flux</b>															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2012 T4	-293,0	-0,2	0,2	-0,3	-215,4	-218,1	2,7	-5,8	0,0	-6,1	0,3	-71,6	1,4	-46,1	-26,8
2013 T1	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
T2	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
2013 Avril	70,7	-1,0	—	—	50,7	—	—	-2,5	—	—	—	23,5	—	—	—
Mai	-78,2	-11,3	—	—	-62,8	—	—	-1,6	—	—	-2,6	—	—	—	—
Juin	-123,7	-9,1	—	—	-81,5	—	—	3,0	—	—	-36,0	—	—	—	—
Juillet	-20,8	-5,2	—	—	-24,6	—	—	0,9	—	—	8,0	—	—	—	—
Août	-39,2	-2,2	—	—	-26,4	—	—	-0,1	—	—	-10,4	—	—	—	—
<b>Taux de croissance</b>															
2010	2,8	3,6	2,6	. .	-0,2	-0,3	15,7	78,5	. .	83,4	5,8	6,3	8,8	3,6	17,8
2011	0,2	50,4	51,0	. .	-8,3	-9,6	90,9	50,4	. .	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012 T4	-3,8	4,8	5,3	. .	-7,3	-8,0	25,8	1,7	. .	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 T1	-6,7	18,6	19,3	. .	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	. .	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
T2	-8,7	-8,1	-8,0	. .	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	. .	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7

Source : BCE

### 7.3 Compte financier

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

#### 7. Avoirs de réserve<sup>1)</sup>

	Total	Avoirs de réserve						Pour mémoire										
		Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises						Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS			
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Titres			Produits financiers dérivés							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>Encours (position extérieure)</b>																		
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5	
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9	
2012 T4	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0	
2013 T1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1	
T2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2	
2013 Août Sept.	613,0	365,3	346,674	50,9	30,8	165,2	6,5	5,9	152,6	0,2	135,8	16,6	0,1	0,9	23,3	-27,9	53,2	
	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,2	9,2	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6	
<b>Flux</b>																		
2010	10,5	0,0	—	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	—	—	—	
2011	10,3	0,0	—	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	—	—	—	
2012	13,9	0,0	—	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	—	—	—	
2012 T4	2,8	0,0	—	0,3	-1,5	4,0	0,5	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	—	—	—	
2013 T1	0,0	0,0	—	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	—	—	—	
T2	1,1	0,0	—	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	—	—	—	
<b>Taux de croissance</b>																		
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	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	—	—	—	—	—	
2012 T4	2,0	0,0	—	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	—	—	—	—	—	
2013 T1	1,7	0,0	—	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	—	—	—	—	—	
T2	0,6	0,0	—	-0,9	2,4	1,9	-19,1	-1,6	3,4	41,8	4,7	-4,5	—	—	—	—	—	

#### 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			
														11
		<b>Encours (position extérieure)</b>						<b>Encours en pourcentage du PIB</b>						
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3	—	—	
2010	10 910,7	4 708,7	453,3	3 824,0	202,5	200,0	1 522,2	2 140,9	271,0	4 743,7	2 232,9	—	—	
2011	11 929,7	4 799,8	444,4	4 228,3	226,4	260,9	1 970,0	2 285,9	412,7	4 553,5	2 707,8	—	—	
2012 T4	12 091,6	4 522,9	461,2	4 438,9	229,0	327,5	2 112,2	2 488,3	428,9	4 243,9	2 818,4	—	—	
2013 T1	12 254,2	4 544,4	501,2	4 498,1	231,7	358,7	2 119,9	2 553,8	398,6	4 273,2	2 908,6	—	—	
T2	12 063,1	4 401,9	493,6	4 436,4	228,7	340,8	2 161,6	2 535,4	373,3	4 116,1	2 876,7	—	—	
<b>Encours en pourcentage du PIB</b>														
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3	—	—	
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4	—	—	
2011	126,6	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7	—	—	
2012 T4	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7	—	—	
2013 T1	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6	—	—	
T2	126,7	46,2	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,2	30,2	—	—	

Source : BCE

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

### 7.3 Compte financier

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

#### 9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
	1	2	3	4	5	Autres pays de l'UE <sup>1)</sup>	Institutions de l'UE	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>															
<b>Investissements directs</b>								<b>Encours (position extérieure)</b>							
À l'étranger	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Autres opérations	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Dans la zone euro	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Autres opérations	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Actions	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Titres de créance	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Obligations	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Instruments du marché monétaire	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
<b>Autres investissements</b>	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Avoirs	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Administrations publiques	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
IFM	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Autres secteurs	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Engagements	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Administrations publiques	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
IFM	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Autres secteurs	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
<b>T3 2012 à T2 2013</b>															
<b>Investissements directs</b>	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
À l'étranger	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Autres opérations	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
Dans la zone euro	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Autres opérations	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Actions	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Titres de créance	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Obligations	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Instruments du marché monétaire	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
<b>Autres investissements</b>	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Avoirs	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
Administrations publiques	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
IFM	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Autres secteurs	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Engagements	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
Administrations publiques	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
IFM	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Autres secteurs	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Source : BCE

1) À l'exception de la Croatie

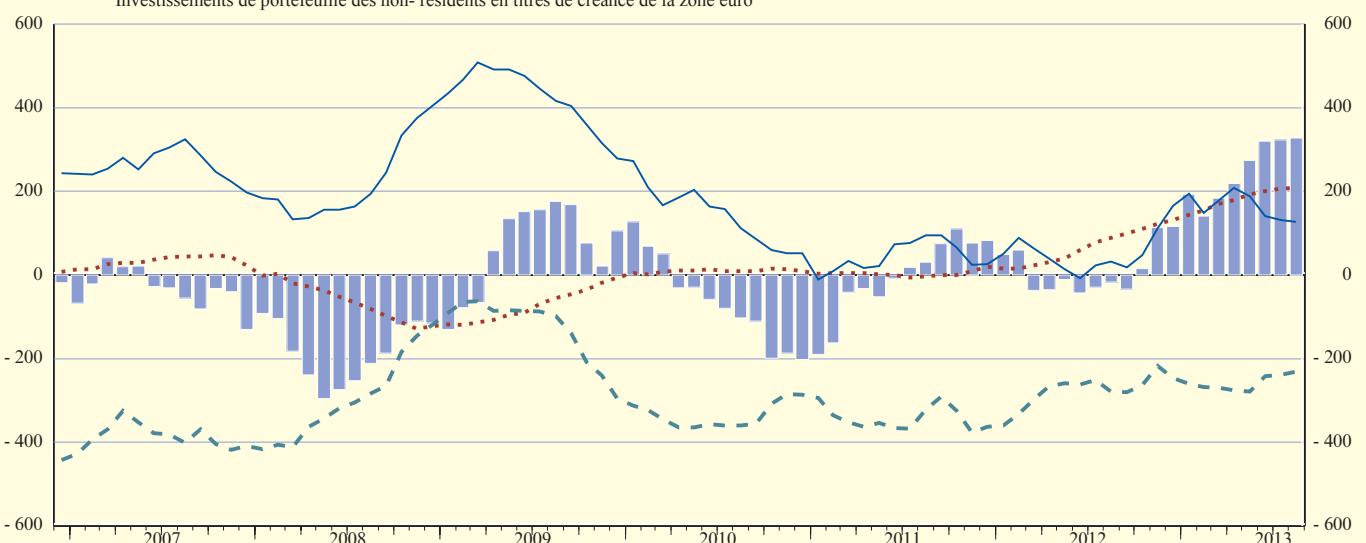
#### 7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements<sup>1)</sup> (flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM												Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions		
	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM													
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements							
			Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs	Engagements		Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance	Avoirs	Engage-ments			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
2010	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4				
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0				
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8				
2012 T2	3,2	27,4	-92,6	63,8	18,2	-21,4	1,0	55,6	-47,8	23,2	-12,2	-11,8				
T3	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5				
T4	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0				
2013 T1	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2				
T2	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8				
2012 Août	24,2	11,3	-28,8	52,0	0,0	-15,5	11,6	-4,9	9,6	-12,8	5,5	-3,7				
Septembre	6,8	13,9	-0,6	-11,4	-9,1	-13,7	29,2	6,7	-9,1	-1,0	-3,9	5,8				
Octobre	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1				
Novembre	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4				
Décembre	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5				
2013 Janvier	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0				
Février	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9				
Mars	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2				
Avril	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8				
Mai	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5				
Juin	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1				
Juillet	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2				
Août	28,1	13,4	-21,9	14,5	5,7	-0,9	14,9	-9,0	12,8	-10,5	6,9	2,2				
	flux cumulés sur 12 mois															
2013 Août	327,0	208,3	-263,0	135,4	-120,7	-139,3	305,4	127,7	36,6	-39,9	38,4	38,1				

#### G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur<sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)

- Position créitrice nette des IFM
- Solde des comptes de transactions courantes et de capital de la zone euro
- Investissements directs et de portefeuille effectués à l'étranger par le secteur des non- IFM de la zone euro
- Investissements de portefeuille des non- résidents en titres de créance de la zone euro



Source : BCE

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

## 7.5 Échanges de biens

### 1. Valeurs et volumes par groupes de produits<sup>1)</sup>

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufac- turés	Total			Pour mémoire :			
			Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation		Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Produits manufac- turés	Pétrole		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	13,0	13,3	1 747,9	879,2	353,7	474,5	1 426,7	1 761,4	1 127,8	240,3	367,1	1 104,8	324,4
2012	7,4	1,8	1 875,4	928,5	384,8	516,2	1 524,8	1 789,8	1 147,4	244,8	369,1	1 092,5	360,0
2012 T3	7,5	0,5	474,5	233,3	96,9	131,9	387,1	448,4	285,6	61,6	92,9	273,6	89,7
T4	5,7	1,1	468,2	231,1	96,4	128,5	379,5	439,5	279,8	59,0	91,9	268,9	89,8
2013 T1	1,3	-5,2	475,1	234,2	96,1	133,4	384,0	435,9	275,6	59,5	90,5	268,6	87,1
T2	1,9	-3,2	474,1	228,4	96,5	132,3	385,4	432,4	271,4	59,0	90,6	266,8	85,8
2013 Mars	0,2	-10,1	161,6	79,6	33,1	45,0	131,4	142,9	90,3	19,5	30,1	90,6	27,9
Avril	9,1	1,8	159,5	77,1	33,1	44,4	127,6	144,6	91,0	19,9	30,1	88,1	29,0
Mai	-0,1	-5,4	156,5	75,3	31,6	43,4	130,1	142,9	89,5	19,4	30,1	90,5	28,5
Juin	-2,9	-5,7	158,1	76,0	31,8	44,6	127,7	144,9	90,9	19,7	30,4	88,2	28,3
Juillet	2,8	0,2	155,8	75,2	31,4	43,9	127,2	144,8	91,1	19,6	30,4	89,3	29,9
Août	-5,4	-7,2	157,4	.	.	.	126,9	145,1	.	.	.	88,4	.
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,5	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,7	104,7	98,0
2012	3,6	-3,0	111,8	109,9	116,7	111,8	112,6	99,5	100,7	98,8	96,1	99,8	98,8
2012 T3	3,1	-5,4	112,4	110,0	115,9	113,2	113,6	98,6	99,6	97,5	94,7	98,5	99,3
T4	2,6	-2,2	111,3	109,1	116,8	110,6	111,7	98,0	98,9	95,6	95,2	98,0	99,7
2013 T1	0,5	-4,4	113,6	111,1	116,3	116,2	113,9	98,0	98,4	95,6	94,6	98,6	97,6
T2	1,8	-1,2	113,2	109,0	115,5	114,5	113,7	98,6	99,6	93,5	94,0	97,6	102,2
2013 Février	-1,3	-6,0	111,9	109,2	114,3	115,2	111,9	97,9	98,1	93,1	94,1	95,7	96,9
Mars	-0,7	-8,9	116,1	113,4	120,0	118,0	117,0	96,3	96,9	92,4	94,4	99,5	94,6
Avril	8,6	3,3	114,2	110,0	119,0	115,6	113,1	97,9	99,1	93,2	93,2	95,9	101,8
Mai	0,2	-3,1	112,3	108,0	113,6	112,9	115,3	98,3	99,0	93,2	93,9	99,9	103,3
Juin	-2,8	-3,7	113,2	109,2	113,9	115,1	112,8	99,7	100,6	94,2	95,0	97,0	101,4
Juillet	4,1	2,7	112,4	108,9	112,5	114,9	113,3	99,7	101,0	93,9	95,0	98,4	106,8

### 2. Prix<sup>2)</sup>

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) <sup>3)</sup>						Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						Pour mémoire : produits manufac- turés		
	Total (indice : 2010 = 100)	Total					Pour mémoire : produits manufac- turés (indice : 2010 = 100)	Total							
		Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Énergie			Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consom- mation	Énergie				
% du total	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	104,1	4,1	5,6	1,3	1,5	23,0	3,8	107,4	7,3	4,1	-1,4	3,5	25,6	2,9	
2012	106,8	2,6	1,0	1,8	2,2	9,7	2,4	110,6	3,0	0,1	1,5	2,6	7,2	1,9	
2012 T4	106,6	1,6	0,6	1,2	2,0	3,7	1,6	109,7	1,2	0,5	0,3	2,1	1,9	1,3	
2013 T1	106,4	-0,1	-0,5	0,4	1,4	-4,4	-0,1	109,3	-1,5	-0,8	-1,1	1,1	-4,0	-0,6	
T2	105,4	-1,3	-1,7	0,1	1,1	-9,5	-0,9	107,6	-2,6	-2,1	-1,5	0,8	-6,0	-1,3	
2013 Mars	106,2	-0,7	-0,7	0,6	1,4	-8,8	-0,5	109,4	-2,1	-1,0	-0,1	1,5	-7,0	-0,3	
Avril	105,7	-1,3	-1,3	0,6	1,4	-12,8	-0,9	108,2	-3,0	-1,5	-0,7	1,4	-9,0	-0,9	
Mai	105,5	-1,3	-1,9	0,2	1,2	-10,2	-0,9	107,6	-2,8	-2,0	-1,6	1,0	-6,7	-1,3	
Juin	105,0	-1,2	-1,9	-0,4	0,8	-5,0	-0,9	107,1	-2,1	-2,8	-2,2	0,0	-2,0	-1,7	
Juillet	105,3	-1,5	-1,8	-0,6	0,7	-5,9	-1,2	107,3	-3,1	-3,2	-3,2	-0,4	-3,9	-2,5	
Août	105,2	-2,4	.	.	0,5	-10,9	-2,0	.	.	.	.	.	.	.	

Source : Eurostat

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

## 7.5 Échanges de biens

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

### 3. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie	Suisse	Turquie	États-Unis	Asie		Afrique	Amérique latine	Autres pays	
		Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE <sup>1)</sup>					Chine	Japon				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Exports (FAB)															
2011	1 747,9	32,9	60,5	213,5	250,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,6
2012	1 875,4	34,0	59,1	230,3	252,5	90,1	116,4	59,4	224,0	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	146,6
2012 T1	465,2	8,4	15,0	56,5	63,3	22,0	29,4	14,6	55,7	108,6	31,4	10,6	31,1	23,6	37,1
T2	467,4	8,6	14,9	57,1	63,1	22,7	29,2	14,5	56,1	109,1	30,5	11,4	31,4	24,4	36,1
T3	474,5	8,4	14,8	58,4	63,4	22,9	29,1	15,1	58,2	110,4	29,7	11,5	31,2	24,5	38,0
T4	468,2	8,6	14,3	58,4	62,7	22,4	28,7	15,2	53,9	111,3	29,1	11,2	32,4	24,8	35,4
2013 T1	475,1	8,6	14,5	58,6	64,1	23,1	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	36,3
T2	474,1	8,6	14,6	59,2	63,3	22,5	27,4	15,5	54,9	110,1	30,0	10,7	33,1	24,6	40,2
2013 Mars	161,6	2,9	4,8	20,1	21,3	7,5	9,6	5,1	19,6	38,8	10,1	3,8	11,2	8,9	11,8
Avril	159,5	2,8	4,8	19,0	20,7	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,1	3,5	11,0	8,0	16,1
Mai	156,5	2,9	5,0	20,2	21,2	7,7	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,6	9,0
Juin	158,1	2,9	4,8	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,1
Juillet	155,8	2,9	5,2	19,7	21,3	7,4	9,6	4,9	17,8	36,5	10,2	3,6	11,0	8,4	11,2
Août	157,4	.	.	.	.	7,0	9,2	4,9	18,7	37,1	10,8	3,7	10,8	8,2	.
part en pourcentage du total des exportations															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,5	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	7,8
Importations (CAF)															
2011	1 761,4	29,9	53,2	166,9	231,7	138,7	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,1	91,2	109,8
2012	1 789,8	29,0	52,9	168,0	233,7	143,2	80,9	33,9	150,5	539,5	213,6	49,0	157,0	92,8	108,3
2012 T1	452,8	7,2	13,3	42,6	58,3	37,7	20,1	8,4	37,9	138,3	53,3	12,9	39,7	23,9	25,4
T2	449,1	7,3	13,2	41,2	58,0	35,1	19,8	8,4	37,6	137,6	56,0	12,6	38,4	23,1	29,5
T3	448,4	7,3	13,6	42,5	58,8	33,8	21,1	8,4	39,1	133,1	53,4	12,1	39,3	23,3	28,2
T4	439,5	7,2	12,9	41,7	58,6	36,7	20,0	8,6	35,8	130,6	50,9	11,4	39,6	22,6	25,2
2013 T1	435,9	7,5	13,3	41,8	59,1	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,5	21,2	23,9
T2	432,4	7,2	13,5	40,6	58,5	34,2	20,5	8,7	37,4	127,2	50,8	10,7	36,3	20,2	28,1
2013 Mars	142,9	2,6	4,6	13,9	20,0	12,7	6,8	2,9	11,9	41,9	17,6	3,5	12,2	7,1	6,4
Avril	144,6	2,4	4,5	13,1	19,3	12,2	6,3	2,9	12,3	42,5	16,5	3,6	12,6	6,5	10,2
Mai	142,9	2,4	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,4	17,8	3,7	11,7	6,9	6,2
Juin	144,9	2,4	4,5	13,5	19,7	10,5	7,1	2,9	12,4	41,3	16,5	3,5	12,0	6,8	11,8
Juillet	144,8	2,5	4,7	13,5	19,7	11,7	7,0	3,0	12,5	42,6	16,9	3,4	11,9	6,8	9,0
Août	145,1	.	.	.	.	12,4	7,2	2,9	12,2	42,9	17,1	3,6	11,3	6,4	.
part en pourcentage du total des importations															
2012	100,0	1,6	3,0	9,4	13,1	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,0
Solde															
2011	-13,6	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,9	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	31,8
2012	85,6	5,0	6,2	62,3	18,8	-53,2	35,5	25,5	73,5	-100,2	-93,0	-4,3	-30,8	4,5	38,4
2012 T1	12,4	1,2	1,8	13,9	4,9	-15,6	9,3	6,2	17,8	-29,7	-21,9	-2,3	-8,5	-0,3	11,7
T2	18,3	1,3	1,7	15,8	5,1	-12,4	9,5	6,1	18,5	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,4	6,7
T3	26,1	1,2	1,3	15,9	4,7	-10,9	8,0	6,6	19,1	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	9,8
T4	28,8	1,4	1,4	16,7	4,1	-14,3	8,7	6,6	18,1	-19,3	-21,8	-0,2	-7,1	2,2	10,3
2013 T1	39,2	1,1	1,2	16,8	5,0	-15,6	8,0	6,8	20,1	-16,2	-22,1	0,4	-4,3	3,8	12,5
T2	41,7	1,3	1,2	18,5	4,8	-11,7	7,0	6,8	17,6	-17,1	-20,9	0,0	-3,2	4,4	12,0
2013 Mars	18,7	0,3	0,1	6,3	1,4	-5,2	2,7	2,2	7,8	-3,1	-7,5	0,3	-0,9	1,8	5,4
Avril	15,0	0,4	0,4	6,0	1,4	-4,6	2,9	2,2	6,2	-5,8	-6,4	-0,1	-1,6	1,5	6,0
Mai	13,5	0,4	0,5	6,0	1,7	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	0,0	-0,6	1,7	2,8
Juin	13,2	0,5	0,3	6,5	1,6	-3,3	1,8	2,2	5,3	-5,3	-6,7	0,1	-1,0	1,2	3,2
Juillet	11,0	0,4	0,4	6,2	1,6	-4,2	2,6	1,9	5,3	-6,2	-6,7	0,2	-0,9	1,5	2,3
Août	12,3	.	.	.	.	-5,4	2,0	1,9	6,5	-5,8	-6,3	0,2	-0,5	1,8	.

Source : Eurostat



## TAUX DE CHANGE

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

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

	TCE-21						TCE-40	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUMIM <sup>2)</sup> )	Taux réel (sur la base des CUME)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,5	98,2	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,2	89,7	105,0	90,5	107,1	92,8
2012 T3	95,9	93,7	91,7	87,8	103,1	89,1	105,0	91,2
T4	97,9	95,5	93,6	89,5	103,5	89,3	107,4	92,9
2013 T1	100,8	98,2	96,1	92,1	106,8	92,5	110,2	94,9
T2	100,9	98,2	96,0	92,6	106,7	92,0	110,6	95,0
T3	101,9	99,2	96,9	-	-	-	112,9	96,8
2012 Octobre	97,8	95,5	93,5	-	-	-	107,3	92,9
Novembre	97,3	94,9	93,0	-	-	-	106,7	92,3
Décembre	98,7	96,2	94,4	-	-	-	108,3	93,5
2013 Janvier	100,4	97,9	95,9	-	-	-	109,9	94,8
Février	101,7	99,0	96,9	-	-	-	111,2	95,7
Mars	100,2	97,8	95,4	-	-	-	109,5	94,4
Avril	100,5	97,8	95,7	-	-	-	109,8	94,3
Mai	100,6	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,5
Juin	101,6	98,8	96,5	-	-	-	112,0	96,1
Juillet	101,5	98,8	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Août	102,2	99,5	97,2	-	-	-	113,4	97,3
Septembre	102,0	99,1	97,0	-	-	-	113,3	97,0
Octobre	102,9	99,9	97,8	-	-	-	114,2	97,6
	variation en pourcentage par rapport au mois précédent							
2013 Octobre	0,9	0,8	0,8	-	-	-	0,8	0,6
	variation en pourcentage par rapport à l'année précédente							
2013 Octobre	5,2	4,6	4,6	-	-	-	6,4	5,1

**G39 Taux de change effectifs**  
(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— TCE-21 nominal  
- - - TCE-21 réel déflaté de l'IPC



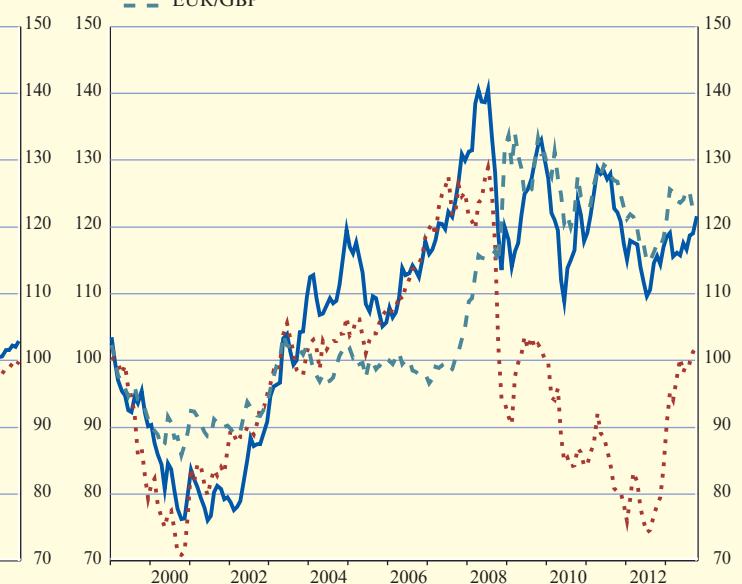
Source : BCE

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

2) Les séries déflatées des CUMIM sont disponibles uniquement pour le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux.

**G40 Taux de change bilatéraux**  
(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)

— EUR/USD  
- - - EUR/JPY  
--- EUR/GBP



## 8.2 Taux de change bilatéraux

	Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Kuna croate	Lats lettone	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Nouvelle livre turque	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965	
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378	
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135	
2013 T1	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577	
T2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037	
T3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092	
2013 Avril	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406	
Mai	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739	
Juin	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028	
Juillet	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274	
Août	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125	
Septembre	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952	
Octobre	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095	
variation en pourcentage par rapport au mois précédent													
2013 Octobre	0,0	-0,5	0,0	0,3	0,0	0,0	-1,7	-1,1	-0,4	0,8	0,7	0,5	
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente													
2013 Octobre	0,0	2,9	0,0	1,4	0,9	0,0	4,5	2,0	-2,6	1,5	5,0	15,9	
	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne <sup>1)</sup>	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais			
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22			
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668			
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558			
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672			
2013 T1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699			
T2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088			
T3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904			
2013 Avril	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12 664,51	4,7164	127,54	3,9686			
Mai	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12 673,13	4,7223	131,13	3,9200			
Juin	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13 033,31	4,7865	128,40	4,1488			
Juillet	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746			
Août	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631			
Septembre	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410			
Octobre	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283			
variation en pourcentage par rapport au mois précédent													
2013 Octobre	-0,4	-1,6	2,2	1,9	2,1	-1,5	0,2	1,3	0,7	-0,3			
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente													
2013 Octobre	13,8	13,4	10,4	2,3	5,1	22,0	21,3	-3,5	30,1	9,2			
	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		
2013 T1	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1 433,09	1,2284	39,361	1,3206		
T2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062		
T3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242		
2013 Avril	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1 460,89	1,2199	37,857	1,3026		
Mai	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1 444,56	1,2418	38,667	1,2982		
Juin	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1 498,33	1,2322	40,664	1,3189		
Juillet	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080		
Août	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310		
Septembre	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348		
Octobre	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635		
variation en pourcentage par rapport au mois précédent													
2013 Octobre	1,7	-0,3	1,9	0,8	0,5	0,6	1,5	0,6	-0,2	0,6	2,2		
variation en pourcentage par rapport à l'année précédente													
2013 Octobre	6,1	3,4	9,6	9,5	8,4	6,8	20,6	1,3	1,8	6,9	5,1		

Source : BCE

<sup>1)</sup> Pour cette devise, la BCE calcule et diffuse les taux de change de référence de l'euro à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009. Les données antérieures sont fournies à titre indicatif.



## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

### 9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Croatie	Lettonie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IPCH											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 T2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
T3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,0	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Juillet	0,0	1,4	0,4	2,7	0,5	0,6	1,7	0,9	3,4	0,8	2,8
Août	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
Septembre	-1,3	1,0	0,2	1,7	-0,4	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB											
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-1,3	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
Dette publique brute en pourcentage du PIB											
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	44,4	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	41,9	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,6	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période											
2013 Avril	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
Mai	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
Juin	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
Juillet	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
Août	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
Septembre	3,64	2,42	2,10	4,92	3,45	3,80	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période											
2013 Avril	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
Mai	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
Juin	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
Juillet	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
Août	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
Septembre	1,05	0,45	0,27	1,90	0,27	0,40	—	2,69	3,40	1,21	0,52
PIB en volume											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,3	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,7	1,9	0,4	1,0	0,1
2012 T4	0,6	-1,6	-0,4	-2,0	5,4	3,4	-2,5	0,8	0,8	1,8	-0,2
2013 T1	0,4	-2,4	-0,8	-1,0	6,7	3,8	-0,5	0,6	2,3	1,3	0,2
T2	0,2	-1,3	0,6	-0,8	4,6	3,8	0,1	1,0	1,4	0,1	1,3
Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB											
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	6,3	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2012 T4	-1,6	0,8	6,0	-5,5	2,6	3,6	3,9	-0,9	-1,0	5,6	-3,0
2013 T1	-4,7	1,6	3,1	-14,2	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,5	-3,8
T2	6,0	-0,5	8,3	-2,2	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	5,0	.
Dette extérieure brute en pourcentage du PIB											
2011	94,3	59,6	183,4	102,9	145,0	77,4	148,0	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,5	182,0	101,6	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2012 T4	94,9	60,5	182,0	101,6	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2013 T1	93,8	62,1	182,4	101,9	138,8	74,0	132,3	72,7	74,8	194,5	392,1
T2	92,9	63,1	174,2	104,4	137,8	70,0	126,9	74,0	73,3	197,3	.
Coûts unitaires de main-d'œuvre											
2011	2,5	0,5	-0,1	0,7	2,2	0,7	1,8	1,1	0,7	0,2	1,4
2012	-0,5	3,2	1,6	1,2	3,3	1,9	4,8	0,8	6,8	2,9	3,0
2012 T4	0,3	3,3	1,4	0,9	1,5	0,6	4,2	-0,1	7,1	3,6	2,3
2013 T1	12,9	1,1	1,7	3,5	0,2	0,4	2,1	2,9	1,2	2,4	0,4
T2	13,0	1,1	0,8	1,2	3,7	3,3	.	.	2,5	1,0	2,3
Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvs)											
2011	11,3	6,7	7,5	13,5	16,3	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 T2	12,9	7,0	6,8	16,9	11,3	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
T3	13,1	7,0	7,1	17,0	.	12,1	.	10,4	7,5	8,0	.
2013 Juillet	13,1	6,9	7,0	16,9	.	12,1	10,2	10,4	7,5	7,8	7,6
Août	13,1	6,9	7,1	16,9	.	12,3	10,1	10,4	7,5	8,0	.
Septembre	13,1	7,0	7,1	17,2	.	11,9	.	10,4	7,5	8,0	.

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

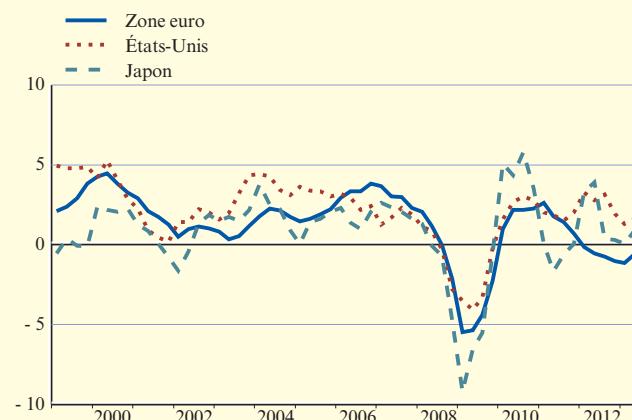
## 9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) <sup>2)</sup>	Agrégat monétaire large <sup>3)</sup>	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois <sup>4)</sup>	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans <sup>5)</sup> ; fin de période	Taux de change <sup>5)</sup> des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/excédent (+) public (en % du PIB)	Dette publique <sup>6)</sup> (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-12,8	70,8
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2012	T3	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,1	0,43	1,77	1,2502	-9,3
	T4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	0,32	1,88	1,2967	-9,0
2013	T1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2
	T2	1,4	1,5	1,6	2,1	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7
	T3	1,6	-	-	2,3	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242	-
2013	Juin	1,8	-	-	2,2	7,6	6,8	0,27	2,82	1,3189	-
	JUILLET	2,0	-	-	1,5	7,4	6,9	0,27	2,91	1,3080	-
	Août	1,5	-	-	2,7	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	-
	Septembre	1,2	-	-	2,7	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	-
	Octobre	-	-	-	-	-	-	0,24	2,84	1,3635	-
Japon											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	2,0	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-	-
2012	T3	-0,4	-0,9	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	-
	T4	-0,2	-1,0	0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	-
2013	T1	-0,6	-0,3	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	-
	T2	-0,3	-0,6	0,9	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	-
	T3	0,9	-	-	2,3	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-
2013	Juin	0,2	-	-	-4,7	3,9	3,8	0,15	1,02	128,40	-
	JUILLET	0,7	-	-	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	-
	Août	0,9	-	-	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	-
	Septembre	1,1	-	-	5,5	4,0	3,8	0,15	0,88	132,41	-
	Octobre	-	-	-	-	-	-	0,15	0,76	133,32	-

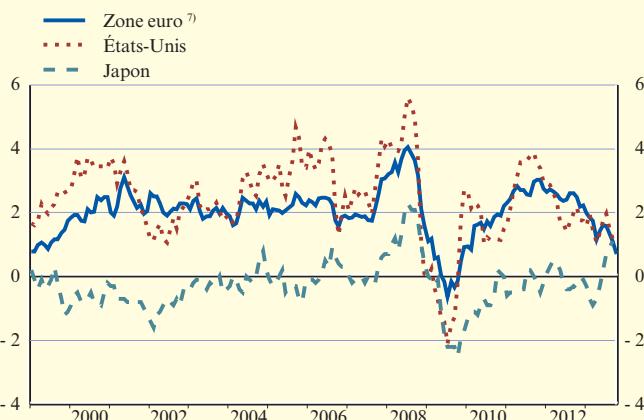
G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



G42 Indices des prix à la consommation

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Données nationales (colonnes 1, 2 (États-Unis), 3, 4, 5 (États-Unis), 6, 9 et 10) ; OCDE (colonne 2 (Japon)) ; Eurostat (colonne 5 (Japon)), données figurant sur le graphique relatives à la zone euro) ; Thomson Reuters (colonnes 7 et 8) ; calculs de la BCE (colonne 11)

1) Corrigés des variations saisonnières. Les données relatives aux États-Unis concernent le secteur privé marchand non agricole.

2) Les données japonaises de mars à août 2011 comprennent des estimations pour les trois préfectures les plus touchées par le séisme. La collecte des données a été rétablie à partir de septembre 2011.

3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon

4) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6

5) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2

6) La dette des administrations publiques comprend les dépôts, les titres autres que des actions et les prêts en cours en valeur nominale et consolidée au sein du secteur des administrations publiques (fin de période).

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



## LISTE DES GRAPHIQUES

G1	Agrégats monétaires	S12
G2	Contreparties	S12
G3	Composantes des agrégats monétaires	S13
G4	Composantes des engagements financiers à long terme	S13
G5	Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières	S14
G6	Prêts aux ménages	S14
G7	Prêts aux administrations publiques	S16
G8	Prêts aux non-résidents de la zone euro	S16
G9	Total des dépôts par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )	S17
G10	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>intermédiaires financiers</i> )	S17
G11	Total des dépôts par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )	S18
G12	Total des dépôts et dépôts inclus dans M3 par secteurs ( <i>sociétés non financières et ménages</i> )	S18
G13	Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro	S19
G14	Titres détenus par les IFM	S20
G15	Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro	S35
G16	Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs	S37
G17	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S38
G18	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S39
G19	Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
G20	Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs	S41
G21	Nouveaux dépôts à terme	S43
G22	Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an	S43
G23	Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro	S44
G24	Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	S44
G25	Courbes des taux au comptant de la zone euro	S45
G26	Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro	S45
G27	Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225	S46
G28	Emploi, personnes employées et heures travaillées	S55
G29	Chômage et taux d'emplois vacants	S55
G30	Déficit, besoin de financement et variation de la dette	S60
G31	Dette au sens de Maastricht	S60
G32	Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes	S61
G33	Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille	S61
G34	Balance des paiements de la zone euro : biens	S62
G35	Balance des paiements de la zone euro : services	S62
G36	Position extérieure de la zone euro	S65
G37	Investissements directs et de portefeuille de la zone euro	S65
G38	Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur	S70
G39	Taux de change effectifs	S73
G40	Taux de change bilatéraux	S73
G41	PIB en volume	S76
G42	Indices des prix à la consommation	S76





## NOTES TECHNIQUES

### VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où  $I_t$  est l'indice des encours corrigés à partir du mois t (cf. également ci-après). De même, pour l'année se terminant le mois t, le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### SECTION 1.3

#### CALCUL DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME INDEXÉES

Le taux d'intérêt appliqué à une opération de refinancement à plus long terme (LTRO) indexée correspond à la moyenne des taux de soumission minimaux appliqués aux opérations principales de refinancement (MRO) sur la durée de cette opération. Selon cette définition, si une opération de refinancement à plus long terme est en cours depuis un nombre D de jours et que les taux de soumission minimaux des opérations principales de refinancement sont  $R_{1,MRO}$  (sur  $D_1$  jours),  $R_{2,MRO}$  (sur  $D_2$  jours), etc., jusqu'à  $R_{i,MRO}$  (sur  $D_i$  jours), où  $D_1+D_2+\dots+D_i=D$ , le taux annualisé applicable ( $R_{LTRO}$ ) est calculé comme suit :

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

### SECTIONS 2.1 À 2.6

#### CALCUL DES FLUX

Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Si  $L_t$  représente l'encours à la fin du mois t,  $C_t^M$  l'ajustement lié aux reclassements pour le mois t,  $E_t^M$  l'ajustement de taux de change et  $V_t^M$  les ajustements liés aux autres effets de valorisation, le flux  $F_t^M$  pour le mois t est défini comme suit :

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel  $F_t^Q$  pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

où  $L_{t-3}$  représente l'encours à la fin du mois  $t-3$  (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple,  $C_t^Q$  l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois  $t$ .

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si  $F_t^M$  et  $L_t$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$f) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}}\right)$$

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2010. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels  $a_t$  relatifs au mois  $t$ , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois  $t$ , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$g) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Sauf indication contraire, les taux de croissance annuels portent sur la fin de la période indiquée. Par exemple, la variation annuelle en pourcentage pour 2002 est calculée en h) en divisant l'indice de décembre 2002 par celui de décembre 2001.

Les taux de croissance portant sur des périodes inférieures à un an peuvent être calculés en adaptant la formule h). Par exemple, la variation mensuelle  $a_t^M$  peut être calculée comme suit :

$$i) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la moyenne mobile sur trois mois (centrée) des taux de croissance annuels de M3 s'obtient par la formule  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , où  $a_t$  est défini comme dans g) ou h) ci-dessus.

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES

Si  $F_t^Q$  et  $L_{t-3}$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le trimestre s'achevant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$j) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}}\right)$$

Les taux de croissance annuels au cours des quatre trimestres s'achevant le mois  $t$  (c'est-à-dire  $a_t$ ) peuvent être calculés à l'aide de la formule h).

### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO<sup>1</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA<sup>2</sup>. La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés<sup>3</sup>. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières. Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

### SECTIONS 3.1 À 3.5

#### ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

1 Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

2 Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

3 Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2010) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

## CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des transactions sur actifs financiers moins le total des transactions sur passifs, tandis que les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont calculées comme le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations des passifs.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts de capitaux plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) et les autres variations des actifs non financiers.

La valeur nette (patrimoine) des ménages est calculée comme la somme des actifs non financiers et de la valeur financière nette (patrimoine) des ménages.

#### SECTIONS 4.3 ET 4.4

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si  $N_t^M$  représente les transactions (émissions nettes) pour le mois t et  $L_t$  l'encours à la fin du mois t, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois t est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance  $a_t$  pour le mois t, c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois t, peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}}\right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois t est calculé comme suit :

$$n) \left( \frac{\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{2} - 1}{\frac{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}}{2} - 1} \right) \times 100$$

où  $I_t$  représente l'indice des encours corrigés à partir du mois t. De même, pour l'année se terminant le mois t, le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left( \frac{\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{11} - 1}{\frac{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}}{11} - 1} \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

#### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES<sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance  $a_t$  pour le mois  $t$ , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois  $t$ , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABLEAU I DE LA SECTION 5.I

#### DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH<sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S81). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

<sup>4</sup> Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

**TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1****DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS**

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrigées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrigées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

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

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

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

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





## NOTES GÉNÉRALES

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

En règle générale, la date d'arrêté des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 6 novembre 2013 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données ont trait au groupe des dix-sept pays membres de la zone euro (Euro 17) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

La composition de la zone euro a changé à plusieurs reprises au cours du temps. Lors de l'introduction de l'Euro en 1999, la zone euro était composée des onze pays suivants (l'Euro 11) : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, formant l'Euro 12, devenu l'Euro 13 avec l'entrée de la Slovénie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, et l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009. L'Estonie a rejoint la zone euro en 2011, portant à 17 le nombre de pays participants. À compter d'octobre 2012, les statistiques de la zone euro recouvrent également le Mécanisme européen de stabilité, organisation internationale résidente de la zone euro pour les besoins statistiques.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 17 pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

Les séries statistiques agrégées avec une composition changeante tiennent compte de la composition de la zone euro au moment de chaque observation. Par exemple, les séries statistiques agrégées reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont constituées par les données relatives à l'Euro 11 sur la période s'achevant fin 2000, par les données relatives à l'Euro 12 sur la période allant de 2001 à fin 2006, et ainsi de suite. Avec cette approche, chaque série statistique recouvre la totalité des différentes compositions de la zone euro.

Pour l'IPCH, ainsi que pour les statistiques fondées sur le bilan du secteur des IFM (« statistiques monétaires »), les taux de variation sont calculés à partir d'indices chaînés, la nouvelle composition étant introduite par le facteur de chaînage au moment de l'élargissement. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les facteurs contribuant aux indices chaînés se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie. Pour plus de précisions sur les statistiques monétaires, cf. le *Manual on MFI balance sheet statistics* qui peut être consulté à la partie *Statistics* du site internet de la BCE.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999<sup>1</sup> sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Croatie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le Manuel de la balance des paiements du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

## VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique

<sup>1</sup> Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

monétaire. Elles s'achèvent le jour précédent la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosystème (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32<sup>2</sup>. Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds

2 JO L 15 du 20.1.2009

ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8<sup>3</sup> relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30<sup>4</sup> depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

## COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte

<sup>3</sup> JO L 211 du 11.8.2007

<sup>4</sup> JO L 15 du 20.1.2009

d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

## MARCHÉS FINANCIERS

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 17 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosystème.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée (par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)

Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

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

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH, calculées par la BCE, et des indices empiriques des prix administrés fondés sur l'IPCH.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles<sup>6</sup>. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques<sup>7</sup>, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007<sup>8</sup>. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation

6 JO L 162 du 5.6.1998

7 JO L 393 du 30.12.2006

8 JO L 155 du 15.6.2007

de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre<sup>9</sup> et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003<sup>10</sup> en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95<sup>11</sup>. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010<sup>12</sup> introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions

<sup>9</sup> JO L 69 du 13.3.2003

<sup>10</sup> JO L 169 du 8.7.2003

<sup>11</sup> JO L 310 du 30.11.1996

<sup>12</sup> JO L 210 du 11.8.2010

harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

## FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans la zone euro. Les données sont en grande partie consolidées et sont établies à partir de la méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels de la zone euro figurant dans les sections 6.1 à 6.3 sont calculés par la BCE à partir de données harmonisées fournies par les BCN, régulièrement mises à jour. Les agrégats annuels relatifs au déficit et à la dette de la zone euro peuvent différer de ceux publiés par la Commission européenne. Les agrégats trimestriels de la zone euro figurant dans les sections 6.4 et 6.5 sont calculés par la BCE à partir des données fournies par Eurostat et des données nationales.

La section 6.1 présente les données annuelles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1500/2000 de la Commission du 10 juillet 2000<sup>13</sup> modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la procédure de déficit excessif (PDE). Les sections 6.1 et 6.2 englobent des données récapitulatives pour les différents pays de la zone euro, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. Les déficits/excédents présentés pour chacun des pays de la zone euro correspondent à la PDE B.9 telle que définie dans le règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil en ce qui concerne les références au SEC 95. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques<sup>14</sup>. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)<sup>15</sup> modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)<sup>16</sup>. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance

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

des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)<sup>17</sup> a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE et des

17 JO L 65 du 3.3.2012

organisations internationales (qui, mis à part la BCE et le Mécanisme européen de stabilité, sont considérées, statistiquement, comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements du FMI*.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres) ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans

la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas

prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

## TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'Euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 2004 et 2006 et 2007 et 2009, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces cinq ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-21 de partenaires commerciaux inclut les onze États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-20 n'inclut pas la Croatie. Le groupe TCE-40 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-21, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Inde, Indonésie, Islande, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Russie, Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela. Les TCE réels sont calculés à partir des indices de prix à la consommation (IPC), des indices de prix à la production (IPP), des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier (CUMIM) ainsi que dans l'ensemble de l'économie (CUME). Les TCE déflatés des CUMIM sont disponibles uniquement pour le TCE-20.

Pour plus de détails concernant le calcul des TCE, cf. l'étude intitulée *Revisiting the effective exchange rates of the euro*, Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro et Cristina Pinheiro, Occasional paper n° 134 de la BCE, juin 2012, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. Toutefois, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute présentées dans ce tableau suivent les différents concepts nationaux et n'incluent pas les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.



## ANNEXES

### CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSYSTÈME<sup>1</sup>



#### 13 JANVIER, 3 FÉVRIER 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

#### 3 MARS 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 12 juillet 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

#### 7 AVRIL 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 0,25 point de pourcentage, à 1,25 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 avril 2011. En outre, il décide de relever de 0,25 point de pourcentage le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 13 avril 2011.

#### 5 MAI 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %.

#### 9 JUIN 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,25 %, 2,00 % et 0,50 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 11 octobre 2011, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

#### 7 JUILLET 2011

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de relever le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,50 % à compter de l'opération devant être réglée le 13 juillet 2011. En outre, il décide de relever de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,25 % et 0,75 % avec effet au 13 juillet 2011.

<sup>1</sup> La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2010 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

## **4 AOÛT 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également plusieurs mesures pour faire face au regain de tensions sur certains marchés financiers. En particulier, il décide que l'Eurosystème fournira des liquidités par le biais d'une opération supplémentaire de refinancement à plus long terme d'une durée de six mois environ, sous la forme d'un appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 17 janvier 2012, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

## **8 SEPTEMBRE 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %.

## **6 OCTOBRE 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,50 %, 2,25 % et 0,75 %. Il décide également des détails de ses opérations de refinancement entre octobre 2011 et le 10 juillet 2012, notamment de mener deux opérations de refinancement à plus long terme – l'une en octobre 2011, d'une durée de douze mois environ, et l'autre en décembre 2011, d'une durée de treize mois environ – et de continuer à réaliser toutes ses opérations de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. En outre, le Conseil des gouverneurs décide de lancer un nouveau programme d'achat d'obligations sécurisées en novembre 2011.

## **3 NOVEMBRE 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 9 novembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 2,00 % et 0,50 % avec effet au 9 novembre 2011.

## **8 DÉCEMBRE 2011**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 1,00 %, à compter de l'opération devant être réglée le 14 décembre 2011. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,75 % et 0,25 % avec effet au 14 décembre 2011. Il décide également d'adopter de nouvelles mesures non conventionnelles, notamment : a) d'effectuer deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans environ ; b) d'accroître la disponibilité des garanties ; c) de ramener le taux des réserves à 1 % ; et d) d'interrompre temporairement les opérations de réglage fin effectuées le dernier jour de chaque période de constitution des réserves.



**12 JANVIER 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

**9 FÉVRIER 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il approuve également des critères d'éligibilité nationaux spécifiques et des mesures de contrôle des risques pour l'acceptation temporaire, dans un certain nombre de pays, de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

**8 MARS, 4 AVRIL, 3 MAI 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

**6 JUIN 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 15 janvier 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

**5 JUILLET 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,75 %, à compter de l'opération devant être réglée le 11 juillet 2012. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,50 % et 0,00 % avec effet au 11 juillet 2012.

**2 AOÛT 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

**6 SEPTEMBRE 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des modalités appelées à régir les opérations monétaires sur titres (*Outright monetary transactions – OMT*) sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro.

## **4 OCTOBRE, 8 NOVEMBRE 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

## **6 DÉCEMBRE 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 9 juillet 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

## **10 JANVIER, 7 FÉVRIER, 7 MARS, 4 AVRIL 2013**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

## **2 MAI 2013**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,50 %, à compter de l'opération devant être réglée le 8 mai 2013. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 50 points de base, à 1,00 %, avec effet au 8 mai 2013 et de laisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt inchangé à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 8 juillet 2014, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

## **6 JUIN, 4 JUILLET, 1<sup>ER</sup> AOÛT, 5 SEPTEMBRE, 2 OCTOBRE 2013**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,50 %, 1,00 % et 0,00 %.

## **7 NOVEMBRE 2013**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 13 novembre 2013. En outre, le Conseil décide d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 25 points de base, à 0,75 %, avec effet au 13 novembre 2013, et de laisser inchangé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 7 juillet 2015, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.





## PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

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

### PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

### DOCUMENTS DE RECHERCHE

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

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

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

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

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

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



## GLOSSAIRE



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Compte de capital (*Capital account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

**Comptes de capital (*Capital accounts*)** : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

**Compte financier (*Financial account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

**Comptes financiers (*Financial accounts*)** : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

**Compte de revenus (*Income account*)** : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

**Compte de transactions courantes (*Current account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

**Compte de transferts courants (*Current transfers account*)** : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

**Courbe des rendements (*Yield curve*)** : représentation graphique de la relation existante, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot [*Central parity* (ou *central rate*)]** : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*)** : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).

**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*)** : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*]** : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation (*Deflation*)** : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation (*Disinflation*)** : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**Dette (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*]** : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

**Dette des administrations publiques [*Debt (general government)*]** : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions à l'exclusion des produits dérivés) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

**Dette extérieure brute (*Gross external debt*)** : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

**Échanges de biens (*External trade in goods*)** : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas non plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

**Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*)** : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

**Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*)** : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison

des fournisseurs et aux stocks de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

**Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [Survey of Professional Forecasters (SPF)]** : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

**Enquêtes de la Commission européenne (European Commission surveys)** : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

**Enquête sur la distribution du crédit bancaire [Bank lending survey (BLS)]** : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

**Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (Euro overnight index average)]** : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

**Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (Euro interbank offered rate)]** : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

**Eurosystème (Eurosystem)** : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

**Facilité de dépôt (Deposit facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.



**Facteurs autonomes de la liquidité (*Autonomous liquidity factors*)** : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

**Garanties (*Collateral*)** : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

**IFM (Institutions financières monétaires) [MFIs (*monetary financial institutions*)]** : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

**Indice des coûts horaires de main-d'œuvre (*Hourly labour cost index*)** : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]** : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

**Indice des salaires négociés (*Index of negotiated wages*)** : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

**Inflation (*Inflation*)** : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

**Investissements directs (*Direct investment*)** : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquérir un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

**Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*)** : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions

et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

**M1** : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

**M2** : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

**M3** : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

**MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)]** : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

**Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*)** : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

**Offres d'emploi (*Job vacancies*)** : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

**OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*]** : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

**Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*)** : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

**Opération d'*open market* (*Open market operation*)** : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire, les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

**Opération principale de refinancement [*Main refinancing operation (MRO)*]** : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

**Opération de refinancement à plus long terme [Longer-term refinancing operations (LTRO)]** : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

**Opération de retrait de liquidité (Liquidity-absorbing operation)** : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

**Parité de pouvoir d'achat [Purchasing power parity (PPP)]** : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

**Point mort d'inflation (Break-even inflation rate)** : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

**Population active (Labour force)** : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

**Position créitrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (MFI net external assets)** : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

**Position extérieure [International investment position (i.i.p.)]** : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

**Prix à la production (Industrial producer prices)** : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

**Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (Fixed rate full-allotment tender procedure)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

**Production industrielle (Industrial production)** : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

**Productivité du travail (Labour productivity)** : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

**Produit intérieur brut (PIB) [Gross domestic product (GDP)]** : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

**Ratio de déficit (administrations publiques) [Deficit ratio (general government)]** : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

**Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [Debt-to-GDP ratio (general government)]** : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

**Réduction de créances (Write-down)** : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

**Rémunération par tête ou par heure travaillée (Compensation per employee or per hour worked)** : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

**Réserves obligatoires (Reserve requirement)** : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

**Sociétés d'assurance et fonds de pension (Insurance corporations and pension funds)** : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

**Soutien renforcé du crédit (Enhanced credit support)** : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'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 : Novembre 2013

